

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/03/23

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 1人暮らしの高齢者が直面する新たな課題と対処法 - Single Retirees Face New Challenges. Here Are Ways to Cope. [カバーストーリー]
年々増加するおひとりさま高齢者 P.1
2. CKハチソンは米中の板挟みだが、株価は上がる - This Company Is Stuck Between Donald Trump and Xi Jinping [注目銘柄]
質の高い資産に対して株価は非常に割安 P.6
3. 米国製造業のルネサンスに向けた5銘柄 - GE Vernova and 4 More Stocks for an American Manufacturing Renaissance [フィーチャー]
電力需要増加の恩恵を受ける資本財銘柄 P.9
4. ユニバーサル、フロリダのテーマパーク覇権へ攻勢 - Universal Is Making a Play for Theme Park Dominance. [フィーチャー]
「エピック・ユニバース」始動、王者ディズニーに揺さぶり P.14
5. 「歴史の終わり」から数十年を経て、自由民主主義が後退している - Decades After the 'End of History,' Liberal Democracy Is In Retreat [フィーチャー]
民主主義と自由経済から乖離する現代国家はどこへ向かうのか P.17
6. FRB、QT減速で米国債再投資へ - Fed's Planned Treasury Buying Will Come in Handy as Others Sell [コラム]
外国人投資家の中長期債売りに対応、債務上限も意識 P.19
7. 続落は止まったが、警戒を続けるべきだ - The Market Snaps Its Losing Streak. Don't Let Your Guard Down. [米国株式市場]
バリュース株投資が有効だが、小型バリュース株は投資タイミングに注意 P.21
8. 急成長するプライベートクレジット市場の隠されたリスク - Private Credit Market Risks Are Hidden. That Doesn't Mean No Risks. [コラム]
リスクがないわけではない P.23
9. エヌビディア、開発者会議でAIリーダーの余裕示す - Nvidia's Disconnect: An Improving Business With a Cheaper Stock [ハイテク]
下落にもかかわらず目下の株式バリュエーションは割安 P.25
10. S&P500指数銘柄のディフェンシブランキング - Ranking the S&P 500s Most Defensive Stocks [経済関連スケジュール]
相場暴落に強い銘柄を株価データから分析 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. 1人暮らしの高齢者が直面する新たな課題と対処法 Single Retirees Face New Challenges. Here Are Ways to Cope. 年々増加するおひとりさま高齢者

[カバーストーリー]

備えを見直すなら今



Illustration by Melek Zertal

ビル・キンケード氏とその妻にとって、老後生活はすべて計画済みだった。ともに医師を引退した夫妻は、2015年にセントルイスから首都ワシントンの小さめの家に引っ越し、博物館やコンサートなど、さまざまな活動を楽しんでいた。しかし、2年後、妻のマリリン（当時76歳）ががん化学療法の副作用で亡くなると、パートナーがいなくなったキンケード氏は生活の再修正を余儀なくされた。78歳のキンケード氏は「私たちはお互いに支え合ってきた。人生、いろいろとあるものだ」と話す。

政府のセーフティーネットが流動化し、医療サービスや長期介護のコストが増加する中、高齢者にとっての課題は増加しつつある。1人暮らしの高齢者の場合、家計管理であれ、健康問題への対処であれ、心身の健康を蝕む可能性のある孤独の回避であれ、状況はさらに厳しい。

1人暮らしの高齢者は珍しくなくなった。そして増え続けている。米国勢調査局によると、65歳以上の1人暮らし世帯は2020年に全世帯の11%に達している。2010年は9%だった。米世論調査機関ピュー・リサーチ・センターによると、65歳以上の女性の約半数、男性の29%がパートナーなしで暮らしている。

若い世代がパートナーや配偶者がいないまま老後を迎えるにつれ、この比率は上昇する可能性がある。ピュー・リサーチ・センターによれば、25～54歳でパートナーがいなかった人の比率は1990年の29%

から、2019年には約38%に増加している。そして、結婚している人の比率も1990年の67%から53%に低下している。女性にとって経済的な機会が増加し、結婚に関する社会的な圧力が低下したことが婚姻率の低下につながっている。

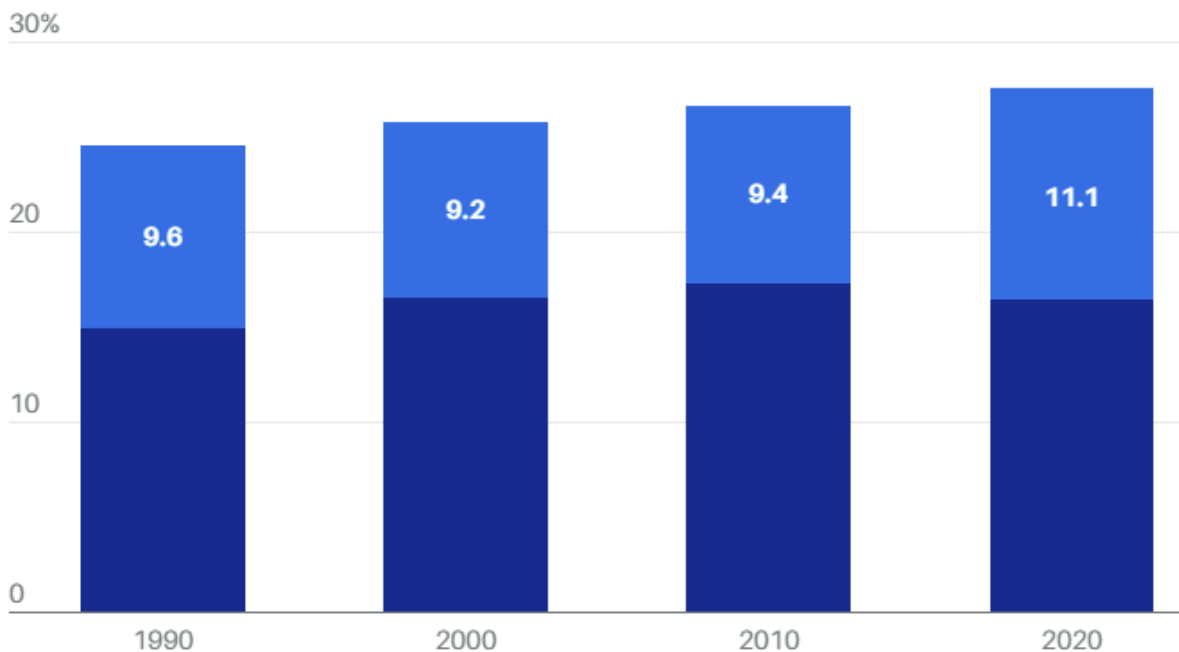
自分のチームを作る

Retirees Going Solo

More seniors are living alone in America as marriage and fertility rates drop.

One-person households as a percentage of all U.S. households

■ Ages 15-64 ■ Ages 65 and older



Source: U.S. Census Bureau

1人暮らしの高齢者の多くは、十分な貯蓄と家族や友人の助力があり、1人暮らしを楽しんでいる。マサチューセッツ大学ボストン校のジェレントロジー（高齢化社会）研究所長、ミシェル・パットナム氏は「パートナーがいる方が常に良い結果を生むと決めてかかるべきではない」と話す。しかし専門家は、米国は高齢化への取り組みが不十分であり、中でも脆弱（ぜいじゃく）なのが1人暮らしの高齢者で、より多くの医療サービス、長期介護、資金を必要としていると指摘する。キンケード氏は「米国には高齢化に対処するための資源がない。老人ホームも不足している」と言う。

数十年にわたり提供されてきたセーフティーネット、すなわち社会保障制度、メディケア（高齢者向け医療保険制度）、メディケイド（低所得者医療保険制度）も、今や削減対象となる可能性がある。トランプ大統領は社会保障給付の保護を約束したが、これらの制度の擁護派や民主党は、政府効率化省（DOGE）が提示した職員削減、地方事務所の閉鎖、電話サービスの縮小によって給付金へのアクセスが困難になったり、給付金支給に混乱が生じたりする可能性があるとして指摘する。ホワイトハウスのキャロライン・レビット報道官は本誌に対し、「社会保障給付金の支給に影響はない。浪費、不正、乱用の特定がDOGEの唯一の任務だ」と語った。

共和党の下院議員は3月、今後10年間で8800億ドルに上るメディケイド関連の歳出削減法案を提出した。メディケイドは、連邦政府と州が共同で資金を提供し、低所得層向けの健康保険を提供するとともに、長期介護資金の主要資金源となっており、老人ホーム入居費用の63%を負担している。連邦政府の歳出が削減された場合、負担増となる州は限られた資源の配分を再検討しなければならない。

最近の株価急落も状況を悪化させている。S&P500指数は2月19日の高値から7.6%下落している。米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が3月19日にFRBは依然として年内2回の利下げを予定していると示唆したことで市場は沈静化したが、市場では強気シナリオに動揺が見られ、高齢者の退職口座には打撃となった。

1人暮らしの高齢者が自らの財務状況や社会的なネットワーク、医療保険プランを見直すのであれば、今がその時だ。以下、複雑な問題に対処し、充実した老後生活を構築しつつある1人暮らしの高齢者の例をいくつか紹介する。

妻を亡くした時、キンケード氏は友人の助けが必要だと感じた。幸い、ワシントンに引っ越した時に現地の非営利団体に加入していたため、既に多くの友人がいた。今ではキンケード氏がこの団体の理事長を務めている。メンバーは親交を深め、病院への送迎、ペットの世話、食料品や買い物の手伝いなどのボランティア活動を相互に行っている。これは、広く言えば、支援チームを作るということだ。社会的なネットワークを提供するとともに、財務面や健康面の管理を手伝う専門家をチームに加えることも可能だ。チームキャプテンの任命も有用かもしれない。高齢者法の弁護士や「高齢生活ケアプロフェッショナル」と呼ばれる専門家は顧客に必要なサービスを案内し、必要に応じて他の専門家を紹介する。

相続計画と医療指示書の作成

すべての成人に当てはまるが、1人暮らしの高齢者の場合、相続計画と医療指示書の作成は特に重要だ。これには、自分で意思表示をできなくなった場合に医療上の決定を下す医療代理人の指名や、人工呼吸器などによる介入を希望するか否かを記載した生前の遺言が含まれる。

30年近く前に離婚した、バージニア州中部に住む73歳のメアリー・ジョンソン氏は、近所の住人やいとこと親しいものの、負担をかけたくないと考え、医療代理人としてケアマネージャーを雇い、友人や親戚には必要に応じて仲介役となるように依頼した。

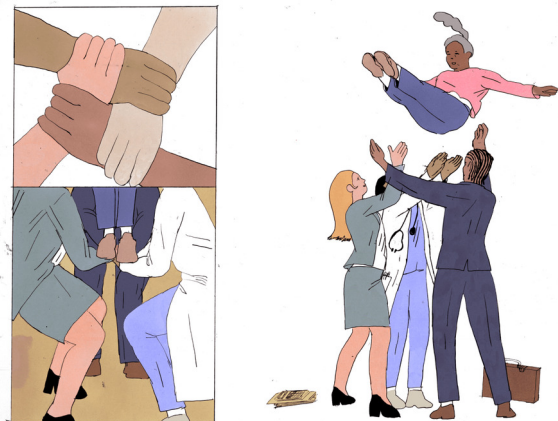


Illustration by Melek Zertal

キンケード氏は、弟を医療代理人に指名し、自身の医療ケアと埋葬について希望を伝えてある。地元の友人らも緊急時の連絡先が弟だと知っている。

プロの受託者を医療代理人や財務管理代理人とすることも可能だ。それぞれの役割を別の人物に委任することも可能だし、判断能力を失わない限り、代理人を変更することもできる。

高齢者は、親戚や他の信頼できる人物を口座の共同名義人にすることで、財務管理代理人任命の必要性を回避しようとする場合があるが、相続計画を専門とするトラスト・アンド・ウィルで商品担当の副法律顧問を務めるクレグ・パーカー氏によれば、問題が複雑化する。どんなに信頼していても、当該人物が離婚し、あるいは訴えられた場合、共同名義とした資産がそうした手続きによって拘束されてしまう可能性があるからだ。

医療指示書はコピーを冷蔵庫の上に貼っておくべきだ。エージング・ライフ・ケア・アソシエーション代表のスティーブ・バーラム氏によれば、救急隊員はそこを見るように訓練されている。医療代理人への委任状や医療指示書を鍵のかかった金庫に保管してはならない。意思表示ができなくなった場合、誰もアクセスできなくなる。

デーリー・マネーマネジャーも高齢者の財務管理のサポートを行う専門家だ。請求書の支払いやその他の日常的な業務のサポートを行うほか、医療代理人や財務管理代理人、メディケアの代理受取人を務める場合もある。

ファイナンシャルプランニング

人生が終わりに近づくと、大半の人が最終的に1人になる。ファイナンシャルプランニングは、この現実に対応しておく必要がある。カップルは、お金の管理者が先に死んだ場合に残された配偶者が窮地に陥らないようにするため、2人とも家族の財務状態を理解しておくべきだ。

未亡人や寡夫は家計収入の減少にも対処する必要がある。一方の配偶者が死ねば、社会保障給付も停止する。残された配偶者自身の給付額が増額される場合もあるが、2人分の給付はなくなる。カップルではなく単独で税務申告することになり、メディケア保険料についてより上の所得区分が適用され、さらなる経済的打撃を被る可能性がある。

とはいえ、ポートフォリオ管理は1人になっても、2人の時とそれほど変わらない。いずれの場合も、1～2年分の引き出し予定額を現金で保有すべきだ。例えば、社会保障給付が年3万5000ドルだが生活費として6万ドルが必要な場合、2万5000～5万ドルをマネーマーケットファンド、高利回り貯蓄口座、その他の現金同等物として保有する。そうすれば、相場が急落しても、残高が減少する中で引き出しを余儀なくされることはない。そうした状況で引き出せば、ポートフォリオの枯渇を確実に早めることになる。

一定の引き出し率を設定し、維持することを検討すべきだ。元ファイナンシャルプランナーで、4%ルールを考案したビル・ベンゲン氏によれば、4.7%から始めるのがよい。これは、老後生活が30年続くとし、ポートフォリオの4.7%（インフレを反映し、上方修正する）を毎年取り崩すというものだ。株式55%、債券40%、現金5%の標準的なポートフォリオを想定した場合、この比率を維持することにより、老後資金を30年間賄える可能性が高い。100万ドルのポートフォリオであれば、初年度に4万7000ドル、次の年はインフレ率3%として4万8410ドルを引き出せる。このルールは、個々人の状況に応じてカスタマイズ可能だ。例えば、70代で引退する場合、より若い年代で引退する場合に比べ、より多くを安全に引き出すことができる。ベンゲン氏はこのルールを幅広い市場環境で検証し、相場低迷期

でも有効であることを確認した。とはいえ、ポートフォリオが損失を被った場合、心の平穏のため、その後の年次のインフレ調整を停止することを選択する高齢者もいるかもしれない。

ベンゲン氏のルールはポートフォリオの規模に関係なく有効だ。しかし、特に1人暮らしの女性の場合、男性やカップルの場合よりも老後資金が少ない可能性がある。アトランタのファイナンシャルアドバイザー企業ホームリッチ・バーグの代表、タナ・ギルディア氏によれば、1人暮らしの高齢者は老後資金が少ないため、キャッシュフローのより慎重な管理が必要かもしれないと話す。ギルディア氏は、当面の支出用、休暇用、医療用など、目的別に複数の口座を維持する「引き出し」アプローチを推奨する。

多くのアドバイザーが、長期介護用の専用口座を推奨している。単独の長期介護保険は、大半の引退前世代にとって高価過ぎる。長期介護特約付きの終身保険は人気のある代替選択肢だが、死亡保険金を受け取る相続人がいない1人暮らしの人には魅力が薄いかもしれない。

長期介護のコストは極めて高額となる可能性があり、大半の高齢者にとっていずれ必要となる。米保健福祉省（HHS）の2022年の報告書によれば、現在65歳を迎える人のうち56%が長期介護を必要とする深刻な障害を患うことになる。本報告書は「障害」について長期介護保険と同様の定義を用いているが、家族はより軽度の障害で介護が必要と判断する可能性があり、介護を要する高齢者の数は本報告書が示唆するよりも大きくなる可能性がある。

HHSの調査によれば、障害の平均期間は女性が3.6年、男性が2.5年だ。金融サービス会社ジェンワースのオンラインツールを使用すれば、自分の地域における将来の介護費用の予測が可能だ。年額に必要な年数を掛け、その金額を保守的な運用を行う口座に預けておくべきだ。その金額が手元にない場合でも、可能な金額を（それが2万5000ドルであっても）将来の長期介護費用として準備しておくだけで、心の平穏をある程度得ることができる。

孤独への対処も重要だ

老後計画ではお金の問題が注目されがちだが、社会的な側面も同じく重要だ。フェイスブックなどのソーシャルメディアの時代になり、米国人は全体として以前よりも孤立するようになった。コロナ禍で気楽な集まりやグループが途絶えたことで、友人関係を築くのも難しくなった。とはいえ、今なお有効な昔ながらの方法で再びつながり、友人関係を築くことは重要だ。毎週のブリッジであれ、読書クラブであれ、ダンス教室であれ、聖書研究会であれ、好きな活動に復帰し、グループを探すのだ。そして、グループ内の友人に自分の連絡先を渡し、自分が欠席した時に安否を確認してもらえるようにするのだ。

正式な高齢者コミュニティに住むのも選択肢だ。ジョンソン氏は地元で幾つかの地区を見て回った。70代前半だが、80歳までに移り住む予定でいる。行動を起こすのは容易ではないかもしれない。しかし、危機時にはさらに難しくなる。多くの高齢者コミュニティでは順番待ちのリストがあるため、いざというときの選択肢はさらに限定されている可能性がある。ギルディア氏は「行動を起こすことで、恐怖や心配をなくすことができる」と話す。

By Elizabeth O'Brien
(Source: Dow Jones)

2. CKハチソンは米中の板挟みだが、株価は上がる This Company Is Stuck Between Donald Trump and Xi Jinping 質の高い資産に対して株価は非常に割安

[注目銘柄]

習主席はパナマ運河を巡る取引に不満か



Walter Hurtado/Bloomberg

資産運用会社ブラックロック<BLK>傘下のインフラファンドがパナマ運河の港湾運営権の買収に合意したことは、トランプ米大統領の怒りの種で、彼が言うところの「中国によるパナマ運河の支配」の問題は解決したように思われた。売り手である香港の複合企業、CKハチソン・ホールディングス（長江和記実業）<0001.香港>や、この取引を中国政府がどのように受け止めるかについては、あまり注目されなかった。

CKハチソンにとって、4月上旬に完了する予定のこの取引は、思いがけない収入になるはずだ。CKハチソンはパナマ運河などの世界各地の港湾の運営権と引き換えに、190億ドル超もの現金を受け取ることになる。この金額は同社の時価総額の約85%に相当するが、港湾事業が生み出している利益は、CKハチソン全体の15%未満にすぎない。

しかし、最近のウォール・ストリート・ジャーナルの記事によると、取引の成立は危ういかもしれない。中国の習近平国家主席が、CKハチソンから事前に相談がなかったことを不満に思っているからだ。この論争によって、CKハチソンは注目を集めている。米国の投資家にとってはなじみのない企業だが、よく知っておくべきだ。

CKハチソンは、電力から天然ガス、再生可能エネルギー、水まで、世界中で幅広いインフラ資産を所有している。また、アジア全域で健康・美容用品を販売する大手小売りグループも傘下に置いている。さらに、欧州で大規模な携帯電話事業を展開し、カナダのエネルギー会社セノバス・エナジー<CVE>の持ち分17%を保有する。

CKハチソンの創業者である李嘉誠氏（96歳）は、約75年前に香港で設立した小規模なプラスチック会社から始めて、アジアでも有数の大企業と個人財産を築き上げた。李氏の家族信託はCKハチソンの持ち分の約25%を保有している。李氏は現在、上級顧問を務めており、息子で60歳の李沢鉅（ビクター・リー）会長が会社を率いている。

CKハチソンの香港上場株式の株価は約45香港ドル。ティッカーは<0001.香港>で、CKハチソンが香港の金融市場にとって歴史的に重要な存在だったことを示している。米国預託証券（ADR）（ティッカーは<CKHUY>）は香港上場株1株に相当し、株価は約5.8ドル、2025年予想株価収益率（PER）はわずか7倍だ。配当利回りは約5%で、株価純資産倍率（PBR）および株価推定純資産価額（NAV）倍率は約0.33倍となっている。

CKハチソン株を保有する投資会社コペルニク・グローバルのリサーチ担当副ディレクター、サイモ

ン・シー氏は「CKハチソンは、当社が想定する適正価値に対して非常に大幅なディスカウントとなっている」と語る。シー氏は、CKハチソンの資産価値を、現在の時価総額である220億ドルの4倍と想定している。

シティグループのアナリスト、ジョージ・チョイ氏は、CKハチソンの投資判断を買いとしており、シー氏と同様の見解を持っている。チョイ氏はCKハチソンの資産価値を1株当たり約130香港ドルと評価している。これは現在の株価の約3倍に相当する。チョイ氏の目標株価は56.8香港ドルと保守的だが、それでも直近の終値に対して27%の上値余地がある。複合企業は、複雑性を反映してNAVに対してディスカウントとなることが多いが、CKハチソンのディスカウントは異常なほど大きい。

リスクは株価に織り込み済み

CK Hutchison Holdings

(CKHUY / OTC)



Source: FactSet

3月の取引発表後、CKハチソンの株価は35%と急騰した。チョイ氏は暫定的な取引条件に基づき、取引が完了すれば「企業価値を大幅に高める」と述べた。チョイ氏は港湾運営権の価値が売却価格を大幅に下回ると評価している。

取引が成立した場合、CKハチソンには多額の現金と、通信、小売り、インフラという三つの大規模な事業が残る。インフラ事業を主に構成しているのは、香港に上場しているCKインフラストラクチャー・ホールディングス（長江基建集団）＜1038.香港＞の持ち分76%（現在の時価総額は120億ドル）である。

CKハチソンの割安さには、理由があると言っていいだろう。多くの外国人投資家は、中国リスクを理

由に香港株を回避している。売上高と利益の85%以上を大中華圏以外から獲得しているCKハチソンも例外ではない。中国政府はCKハチソンの持ち分を保有していないが、習主席がパナマ運河を巡る取引に不満であるという報道からも分かるように、政治リスクは本物だ。

リスクはCKハチソンの株価に反映されており、株価は過去7年間で50%下落している。チョイ氏の推定では、NAVに対するディスカウントは同期間に25%から60%超に拡大している。

CKハチソンの業績は強弱まちまちだ。直近の発表では、2024年の税引き前利益は1%減の70億ドルだった。ビクター・リー氏は、今後の見通しに関する控えめなコメントの中で、事業環境が「不安定で予測不可能」であると述べた。負債は330億ドルと多額だが、手元現金を除いた純負債はその約半分だ。信用格付けはシングルAで、格付け機関が債務水準に満足していることを示している。

中国政府を巡る懸念は理解できるが、李家は何十年間も香港・中国政治に対処してきた実績がある。つまり、中国政府を除け者にすることなく、港灣の取引を成立させる方法を見つけられるかもしれない。

CKハチソンの株価は取引発表直後のピークから10%超下落しているが、強気シナリオがどのように展開するかを想像するのは容易だ。取引が成立すれば、CKハチソンは売却収入を用いて債務を返済し、多額の自社株買いを行う可能性がある。また、ロンドンなどで上場を検討することも考えられる。

トランプ大統領の貿易政策は中国株にとって問題になっておらず、中国株は年初来で20%上昇している。この傾向は続く可能性があり、特に米中間の緊張が緩和すればなおさらだ。

また、CKハチソンは部分的な企業分割を検討する可能性がある。貴重なインフラ事業の売却もあり得るかもしれない。港灣運営権の取引価格の高さが示す通り、世界の投資家はインフラ資産に飢えている。

質の高い資産を保有しているにもかかわらず、PBRが0.35倍という銘柄はそう多くない。本社が香港以外の場所にあったら、バリュエーションはもっと高かっただろう。これは見逃せない絶好のチャンスだ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 米国製造業のルネサンスに向けた5銘柄

[フィーチャー]

GE Vernova and 4 More Stocks for an American Manufacturing Renaissance

電力需要増加の恩恵を受ける資本財銘柄

製造業のリショアリング



Scott Olson/Getty Images

トランプ大統領の、製造業を自国へ戻すことで数十年続いた正統派の経済学説を覆そうという計画によって、エコノミスト、政治家および投資家が浮足立っている。しかし、確かなことも一つある。米国における製造の拡大は、資本財企業に多大なモメンタムをもたらすだろう。

米国が世界の支配的な製造国とみなされていた時代から、相当な時間が経過している。中国が世界貿易機関（WTO）に加盟した2001年以降でみると、世界の製造における米国のシェアは25%から15%に低下している。企業が所在地に

かかわらず最低のコストを追い求めたために、無線ルーターから椅子やTシャツなど、すべての工場が海外に移転した。その結果は、米国企業と消費者にとっては好都合だったが、工場労働者 — 高収入の500万人の職が失われた — と産業における優位性を徐々に失った米国という国家にとっては悲惨だった。

現状では、トランプ政権はそのすべての米国回帰（リショアリング）を望んでいる。成功すれば、消費者が購入している安価な衣服、テレビや身の回り品がなくなり、割高な米国製製品にとって代わられるだろう。バンス副大統領は3月14日のミシガン州における講演で、「生産できることは、国家として、そして国民のために自給自足できるために良いことだ。そしてより重要なことに、製造業の雇用は米国の労働者にとって良いことだ」と述べた。

変化が容易だった試しはなく、他国から羨望の的だった経済の再構築となればなおさらだ。現在では、製造業の多くの専門技術が海外にある。例えば、半導体は台湾、リチウムイオン電池は中国、ロボットは日本といった具合だ。選択されているツールである関税が、米国で売られる商品の価格を押し上げて消費を減少させ、成長率を低下させる。関税の賦課によって企業の製造コストは上昇して利益率は低下する。無秩序な実施も助けにはならず、企業と消費者が不確実性によって麻痺（まひ）するようになれば経済が完全に停止しかねない。

しかし投資家は、政策主導の潜在的なリセッションによって、米国製造業のルネサンスから目を逸らすべきではない。第一次トランプ政権時代に始まってコロナ禍の間も続いた変化は、米国内の工場の増加につながり、それを稼働させるためのさらなる電力、オートメーションおよび人工知能（AI）を要求している。最終的に、産業機器メーカーのイートン<ETN>、エネルギー企業のGEベルノバ<GEV>およびオートメーション企業のロックウェル・オートメーション<ROK>など、トランプ政権のビジョンを実現できる企業の株価は、恩恵を受けるだろう。

ビーオブエー・セキュリティーズのアナリストであるアンドリュー・オビン氏は、「過去20年間にわ

たって、重要な主題とはわれわれがアセットライトの世界で生きていけるかどうかということだった。それが突然、すべてのものを作るにはアセットが必要だということが分かった。工業は、投資に最適な分野になるだろう」と語る。

工場建設ブームと電力需要の増加

Holding Their Own

Industrial stocks have narrowly outpaced the S&P 500 since the beginning of 2000.



Source: Bloomberg

米国の生産能力の再建には費用が掛かる。製造施設向けの建設支出は、2024年は前年比20%増の2320億ドルとなり、2019年比では3倍に増加した。ビーオブエーは、予算が十億ドル超のメガプロジェクト主導で、2025年は1桁後半の成長を予想している。イトーンの北米におけるすべてのメガプロジェクトの2024年末の受注残は1兆9000億ドルで前年比33%増加した。プロジェクトの着工割合はわずか15%で、2025年の着工件数は過去最高が予想されている。建設ブームの恩恵を受ける企業は、建設・鉱山機械大手のキャタピラー<CAT>や、インフラコンサルティング企業で工場建設も行うエイコム<ACM>がある。

将来の工場は1950年代の工場とは似ても似つかず、運営に莫大な費用がかかる。労働者の1時間当たり賃金は、メキシコの3ドルに対して米国では約30ドルだ。また、米国人がすべての職を満たせるわけでもない。マッキンゼーのパートナーであるリズ・ヘンペル氏は、米国では190万人の工場労働者が不足し、それをロボットで埋め合わせる必要があり、「オートメーションが議論の一部にならない」と語る。

また、工場は電力も必要とする。米国の電力消費量は2000年から2020年にかけて横ばいで、年平均成長率は0.3%未満となっている。その後、電気自動車（EV）が登場して自動車による需要はガソリンか

ら電力へ変化し、家庭の温度管理は石油や天然ガスの燃焼ではなく電力を使うヒートポンプとなり、電力を大量消費する人工知能（AI）データセンターは2028年までに米国の電力の12%を消費する可能性がある。電力需要は2020年以降に年率2%弱で増加しており、2030年までに毎年それを上回るペースで伸びると予想されている。これは、エネルギー産業向けのインフラストラクチャソリューションを提供するクオンタ・サービシズ<PWR>、イタリアのケーブル・メーカーのプリズミアン<PRY.イタリア>、フランスの電気・産業機器製造企業のシュナイダーエレクトリック<SU.フランス>など、送配電網のバリューチェーン全般の企業にとって恩恵になる。

短期的には、米国経済の力強さに関する懸念が、これらの追い風を圧倒する可能性がある。結局のところ産業経済は、電化、リショアリングおよびオートメーションをもってしても過去2年間にわたって苦戦している。サプライ管理協会（ISM）の購買担当者指数（PMI）は、2024年末にかけて26カ月にわたって景気後退を示す50割れの水準が続き、1月と2月によりやく50台を回復した。現状、関税やその他の政策を巡る不確実性が、始まったばかりの回復を終わらせかねない。とはいえ、減速が短命に終わる可能性もある。製造セクターは、経済のその他の部分が停滞しても、政府の焦点のシフトによって繁栄する可能性がある。

ETFの投資対象候補



Business Wire

資本財セクターに追随する上場投資戦略（ETF）は、米国製造業のルネサンスに賭けるための一つの手段ではあるが、どれも完璧ではない。運用資産16億ドルのiシェアーズUSインダストリアルズETF<IYJ>は191銘柄を保有しているが、保有上位2銘柄はクレジットカード会社のビザ<V>とマスターカード<MA>だ。31億ドルのファースト・トラストRBAアメリカン・インダストリアル・ルネサンスETF<AIRR>は、精密ベアリング会社のRBCベアリングス<RBC>やインフラストラクチャー建設会社のマステック<MTZ>を含む52銘柄の中

小型株を保有しているが、大型株を含んでいない。iシェアーズUSマニュファクチャリングETF<MADE>は2024年に設定され、農機大手のディア<DE>、コングロマリットのハネウェル・インターナショナル<HON>、さらにはゼネラル・モーターズ（GM、テクニカルには一般消費財銘柄）を大量に保有しており、今回のテーマに比較的沿っているが、残念ながら運用資産は1300万ドル未満で、大半の投資家にとって規模が小さ過ぎる。

結局は、運用資産200億ドルで時価総額荷重で資本財へのエクスポージャーを提供するインダストリアル・セレクトSPDR ETF<XLI>か、運用資産53億ドルでMSCI米国指数の資本財銘柄に追随し超小型株から大型株までを含むバンガード・インダストリアルズ<VIS>が最良の賭けかもしれない。

■ エクスポートが大きい5銘柄

Make Manufacturers Great Again

The Trump Administration's policy of re-industrialization could boost the shares of companies that attempt to make it a reality.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (billion)	Forward 12-Month P/E	2026E EPS Growth	Comment
Ametek / AME	\$176.08	\$40.6	24.8	9.0%	Ametek sensors, motion control devices, and other products will help with automation.
CRH / CRH	\$96.14	\$65.2	16.7	11.0%	CRH will help build the factories needed for an American manufacturing renaissance.
Eaton / ETN	\$290.64	\$113.9	24.2	11.7%	Eaton products help deliver the electricity that U.S. businesses need.
GE Vernova / GEV	\$318.93	\$88.0	52.1	64.4%	GE Vernova equipment generates the power that makes US manufacturing go.
Rockwell Automation / ROK	\$258.13	\$29.2	26.5	18.9%*	Rockwell has the automation know-how to make US factories competitive.

Note: E=estimate; *Fiscal year ends in September.

Source: Bloomberg

米国製造業のルネサンスに対するエクスポージャーでは、資本財5銘柄が傑出している。建設では、世界有数の建材および建設企業となったCRH<CRH>がある。本社はアイルランドのダブリンだが、米国で売り上げの61%を稼いでいる。トラスト・セキュリティーズのキース・ヒューズ氏は、CRHは垂直統合ビジネスモデルによって「バリューチェーン全体から利益を上げられる」と語る。ヒューズ氏は、CRHの投資判断を買い、目標株価を120ドルとしている（最近の98.76ドルからの上値余地は2%）。目標株価の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）倍率は約12倍で、過去5年間のEBITDAが平均で年率約10%増加していることを勘案すると、割高には見えない。業界の好調さとの絞った買収（買収は800件超）によって成長は続く見込み。

工場のオートメーションは、ロックウェル・オートメーションに恩恵をもたらそう。利益が横ばいで、製造業が減速したために、株価は市場に出遅れている。しかし、今後の利益は加速するとみられる。2月の第1四半期決算発表では利益予想を上回り、オープンハイマーのアナリストであるノア・ケイ氏は需要が反転増加しているとみている。ウォール街も、ケイ氏に同意しているもようだ。市場

は、今後2期の利益の年平均成長率を約17%と予想している。ケイ氏は、「オートメーション需要の伸び率がより広範な経済で上回り始めれば」利益は予想を上回る可能性があると書いている。目標株価は320ドルで、最近の260.32ドルからの上値余地は23%だ。

産業技術ソリューション企業のアメテック<AME>はロックウェル同様に、多様な電子機器と電気機械装置を製造しており、オートメーションの受益者だ。今後数年間の利益成長率は年平均約10%と予想されており、米国製造業の改善が加われば成長は予想を上回る可能性がある。2025年予想利益に基づく株価収益率（PER）は25倍でS&P500指数の21倍より高いが、注目する価値はある。オビン氏は、「アメテックの経営陣は優秀で、設備投資のトレンドに対する広範囲のエクスポージャーがある」と述べ、投資判断を買い、目標株価を225ドルとしている（27%の上値余地）。

GEベルノバはタービン、風力発電機および、発電および送配電に必要なその他の製品を製造しており、電力需要増加の恩恵を受けよう。株価は、中国のディープシークの発表によって、AIが電力をそれほど必要としていないのではないかと懸念からAI関連株が暴落した1月27日以降で20%下落している。株価下落は投資のチャンスに見える。2026年予想株価EBITDA倍率は約27倍で、S&P500指数の資本財銘柄（15倍前後）と比較して割高だ。しかし、EBITDAは2025年と2026年に50%近く増加すると予想されている。ちなみに、S&P500指数の資本財企業のEBITDAは約10%増と予想されている。オビン氏は、旧GEが深刻な問題に直面する前に、ウォール街が旧GEの電力事業を約800億ドルと評価していたと指摘する。株価のボラティリティーと高いバリュエーションを横におくと、投資家はGEベルノバをその水準まで買い上げている。オビン氏は、需要増加を踏まえて株価にさらなる上値余地があるとみており、投資判断を買い、目標株価を485ドルとしている（最近の335.80ドルに対する上値余地は44%）。

イートンも、電力需要加速から直接的に恩恵を受ける。イートンは、電力を配電変電所から家庭、工場およびデータセンターへ送るためのハードウェアとソフトウェアを製造している。株価は、ディープシークショックによって1月の高値の371ドルから21%下落しており、押し目買いの好機のように見える。イートンは3月の投資家説明会で、2030年にかけて売り上げを年率6~9%増加させ、利益率を2024年の20%弱から4%ポイント引き上げる計画であると述べた。結果的に、利益成長率は年率12%超となり、M&A（合併・買収）による上振れ余地もある。キーバンクのアナリストのジェフリー・ハモンド氏は投資家説明会後に投資判断をホールドから買いへ引き上げ、目標株価を340ドルとした（最近の294.56ドルに対する上値余地は15%）。過去10年間の年率株価上昇率は19%で、S&P500指数の上昇率を6%ポイント上回っている。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

4. ユニバーサル、フロリダのテーマパーク覇権へ攻勢

[フィーチャー]

Universal Is Making a Play for Theme Park Dominance.

「エピック・ユニバース」始動、王者ディズニーに揺さぶり

フロリダのテーマパーク覇権戦い



Illustration by Giacomo Gambineri

「ハリー・ポッター」と「スーパーマリオ」のコンビが、スター・ウォーズの「ルーク・スカイウォーカー」と「ミッキー・マウス」と真正面からぶつかろうとしている。これは映画の話ではない。フロリダ州オーランドで、メディア大手コムキャスト<CMCSA>とメディア娯楽大手ウォルト・ディズニー<DIS>によるテーマパークを巡る主導権争いが始まろうとしている。

テーマパークの世界的中心地とも言えるフロリダ州オーランドでは、ディズニーの「ウォルト・ディズニー・ワールド」が半世紀以上にわたり最大のプレーヤーだった。その牙城に、コムキャスト傘下のNBCユニバーサルが切り込む。「ユニバーサル・オーランド・リゾート」に新テーマパーク「エピック・ユニバース」を5月22日に追加開園し、その存在感をいっそう拡大することで、ディズニーに挑むのだ。

エピック・ユニバースでハリー・ポッターやスーパーマリオの最新アトラクションを楽しんでから、車で15分ほど移動するだけで、ディズニー・ワールドで映画スター・ウォーズやコミックを題材にしたディズニーのアトラクションを体験できる。これはオーランドを訪れる年間数百万人もの観光客にとって大きな魅力だ。

だが、ディズニーの株主にとっては懸念材料でもある。ディズニーのエクスペリアンス部門（テーマパーク、体験施設、消費者向け製品など）は2024年度にディズニー全体の利益の約60%を生み出していて、なかでもオーランドのテーマパークはその最大の収益源と考えられてきた。従ってディズニーにとって、フロリダ中部地域での競争激化は見過ごせない問題だ。

ディズニーの足踏み、成長鈍化

ディズニーのテーマパーク事業は不振が続いている。昨年、エクスペリアンス部門の営業利益はほぼ横ばいで推移し、動画配信事業の初の黒字化といった他部門の成功に影を投げ掛けた。株価は直近12カ月で14%下落し、S&P500指数の8.5%上昇とは対照的な動きだ。この業績低迷の背景には、ディズニーの努力ではどうにもならない外的要因もある。根強いインフレと金利の高止まりの影響で、消費者は休暇関連の支出を抑える傾向にあり、業界全体が苦戦を強いられている。

だが、ディズニーのテーマパークにおける問題の一部は自ら招いたものだ。近年、リピーターを引きつけるために十分な新アトラクションを建設していないのだ。ディズニーは2019年の21世紀フォックス買収（710億ドル）で現金が減少し、その後、他の事業分野を優先してきた。2023年には、動画配信

Battle of the Parks

Comcast's Epic Universe opens on May 22, turning up the heat on Disney. The new park will be part of Comcast's Universal Orlando.

	Disney World	Universal Orlando	Epic Universe
Opening Year	1971	1990	2025
Size	25,000 acres	735 acres	750 acres
Roller Coasters	9	6	4
Water Rides	25	21	1
Hotels	25+	8	3
Rooms	37,014	8,737	2,000
Restaurants	405	150	30
Shops	274	76	21
Highest-Grossing Franchise	<i>Avengers: Endgame</i>	<i>Jurassic World</i>	<i>The Super Mario Bros. Movie</i>
Other Notable Franchises	<i>Star Wars, Avatar, Frozen</i>	<i>Despicable Me, Harry Potter</i>	<i>Harry Potter, How To Train Your Dragon</i>

Sources: Walt Disney, Universal Studios, Touring Plans

サービス「ディズニー+（プラス）」の加入者数拡大を目的にコンテンツ制作・ライセンスに234億ドルを投じたが、他方、クルーズ船やテーマパーク、リゾートなどの施設関連投資にはわずか54億ドルの投入にとどまっている。

これは本当にリスクだ。ディズニーに新しいアトラクションがないので、観光客はエピック・ユニバースに流れる可能性がある。テーマパーク観光計画を支援するツーリング・プランズの社長レン・テスト氏は、「遊園地は、毎年顧客を呼び戻すために新しいアトラクションを作らなければならない」との見解を示す。

経営陣は楽観、市場は懐疑的

ディズニーの経営陣は、エピック・ユニバースの開園による影響について、あまり懸念していないようだ。ヒュー・ジョンストン最高財務責任者（CFO）は、2024年11月の決算説明会で、「過去にフロリダの他のテーマパークが新アトラクションを開業した事例をみると、当社にも好影響が及ぶ傾向があった」と述べている。つまり、ユニバーサルの新パークによりオーランド全体の観光魅力が高ま

れば、結果としてディズニー・ワールドへの集客も増えるという理屈だ。

ウォール街の見方はディズニー経営陣の理屈と異なる。テクノロジー、メディア、通信に特化した調査会社モフエットネイサンソンは、エピック・ユニバースの開園初年度にディズニー・ワールドから約100万人の来場者が流出すると見込んでいる。これはディズニーの顧客基盤にとって無視できない規模だ。エイコム社の最新「テーマパーク・インデックス」によれば、2023年にディズニー・ワールドの中核施設「マジック・キングダム」に訪れた来場者は1770万人だ。

エピックの開発に70億ドル投じたユニバーサル

レイモンド・ジェームズで通信株の調査責任者を務めるリック・プレンティス氏は、エピックの開業がディズニーのテーマパーク事業の成長に歯止めをかける可能性があると考えている。エピックはユニバーサル・オーランド・リゾート圏で四つ目のテーマパークで、リゾート内には直営ホテルやショッピング・ダイニングエリアの「シティウォーク」も併設されている。これまで、ユニバーサルの開発がディズニー・ワールドにとって大きな脅威とは見なされていなかった。観光客の多くは、ディズニーでの長期滞在の前後にユニバーサルを1〜2日訪れる程度だったからだ。

しかし、ユニバーサル・デスティネーションズ&エクスペリエンシーズのマーク・ウッドベリー最高経営責任者（CEO）は、この流れを変えられると考えている。ウッドベリー氏は「これはオーランドでの成長を継続するための取り組みであり、私たちが各主要市場で第1の選択肢になるという大胆な野望を反映したものだ。これまでは消費者がユニバーサルに1〜2日滞在するのが一般的だったが、それを丸々1週間の滞在に伸ばしたいと考えている」と本誌に語った。

アナリストの試算によると、ユニバーサルは今回の開発に約70億ドルを投じた。また、チケット販売を促進するため、豊富な知財ライブラリーから強力な武器を繰り出している。エピックの五つのエリアのうち一つは任天堂のキャラクターをテーマにしており、その中には2023年に世界興行収入約14億ドルを記録した映画『ザ・スーパーマリオブラザーズ・ムービー』に登場するキャラクターも含まれる。また、別のエリアでは「ヒックとドラゴン」シリーズをテーマにしており、6月公開予定の実写版映画との相乗効果を狙っている。

ウッドベリー氏は、親会社のコムキャストは「長期的な視点で取り組んでおり、テーマパーク事業からどのように成長を促進できるか見据えている」と説明した。ユニバーサルはまた、米テキサス州フリスコに子供向けテーマパークの開業を予定しているほか、ロンドン郊外のベッドフォードシャーで700エーカーの土地を利用した開発計画に関し、英政府と話し合いを進めている。

とはいえ、テーマパーク事業がコムキャストの総売上高に占める割合はわずか7.4%に過ぎないため、これらの施設開発計画がすぐに株価を押し上げることは期待しにくい。それでも、昨年は約40万人の顧客を失い不振にあえぐブロードバンド事業以外に成長の道を確保する上で役立つ可能性がある。

ディズニーの逆風になる関税、不安定な雇用、消費鈍化

ディズニーも負けてはいない。ディズニー・ワールドは新しいアトラクションを最近導入していないものの、ディズニーのテーマパーク情報を提供するツーリング・プランズによると、アトラクションとショーの数が94とユニバーサル・オーランドの56を大きく上回っている。ディズニーは2023年9月、今後10年間で体験型施設に600億ドルを投資する計画を発表した。近年の投資不足による損失の一部を取り戻せるかもしれない。

しかし、投資を増やしたとしても、米消費者の財布の紐が固い現実是不変。レイモンド・ジェームズのプレントイス氏によれば、関税問題、労働市場の不透明感、消費の鈍化がディズニーの業績回復には良い前兆ではない。

低迷する経済と迫りつつある新しい競争相手を前にして、ディズニーの株主は厳しい状況に備えた方がよさそうだ。

By George Glover
(Source: Dow Jones)

5. 「歴史の終わり」から数十年を経て、自由民主主義が後退している

[フィーチャー]

Decades After the 'End of History,' Liberal Democracy Is In Retreat

民主主義と自由経済から乖離する現代国家はどこへ向かうのか

「脱歴史」の論説と逆行する米国の「中国化」



Illustration by Eddie Guy

政治学者のフランシス・フクヤマは、1992年にベストセラーとなった著書の中で、ヘーゲル学派やマルクス主義的な意味での「歴史」、すなわち人類社会の時間的发展を意味する「歴史」が終焉（しゅうえん）を迎えたと論じた。自由民主主義と資本主義は、数千年にわたるイデオロギーの進化の終着点であり、米国や欧州連合（EU）加盟国などの国家は、歴史のイデオロギー的境界の外側に永遠に留まることになるとして、フクヤマ氏はそれを「脱歴史的」と位置付けた。それらの国は政治的・経済的組織の究極の終着点に到達し、中国やロシアなどの権威主

義の国々が歴史的袋小路から抜け出すのを待っているだけであると述べた。

フクヤマ氏の主張は、特に中国の擬似市場システムに見られる権威主義国家の成功を受けて、挑戦を受けている。しかし、中国が自由民主主義と自由放任経済から離れる方向で躍進していることは話の一面にすぎない。中国が世界貿易機関（WTO）に加盟して以来、米国が中国に似てきているという結論を避けることは難しい。これはフクヤマ氏の主張と逆である。

移民の流入や工場の海外移転など、国外勢力の脅威からの保護を求める国民の声が高まるにつれ、見

えざる手に対する忍耐、権力分立による相互抑制と均衡、そして自由民主主義を機能させる歯車が急速に失われ、独裁が忍び寄る。

1990年代から2000年代初頭にかけて、米国のエリート層における「歴史の終わり」という考えの広まりは目覚ましかった。ビル・クリントン大統領とジョージ・W・ブッシュ大統領は、経済統合が政治的自由を促進するという見解を支持した。彼らは、インターネットと自由貿易の魅力は、残された後進的な「歴史的」国家を自由民主主義と自由市場に引き込む抗しがたい力であるという信念を抱いていた。後に大統領となるジョー・バイデン氏は2001年の中国のWTO加盟を歓迎し、その理由として「これでルールに従う中国になるだろうと期待しているからだ」と述べた。

しかし、そのどれも実現することはなかった。中国がWTOに加盟して以来、その経済は1400%成長している。2010年以降、中国は世界最大の輸出国となっている。また、市場経済の統合を意図して設立されたWTOの基本的な規則や原則に、中国は組織的に違反している。中国は政府ぐるみで知的財産の窃盗を行っている。中国市場で事業を展開する外国企業に、現地企業への技術移転を強制している。広範囲にわたる商業スパイ行為を行っている。国営企業や優遇された国内企業に巨額の補助金を提供し、それらの企業が国外の競争を打ち負かし、海外市場を独占することを可能にし、奨励している。その間ずっと、2012年の習近平国家主席就任以来明白に、中国は政治的にますます自由主義から離れ、インターネットや高度技術を利用して民間人の国家による監視と管理を強めている。

■ 権力集中がもたらすその果てとは

歴史の終わりは、自由民主主義と自由市場がますます広がっていくことではなく、国家の政治権力が「単一の行政」に徐々に集中していくことによってもたらされるようだ。その中には、外国企業との貿易や外国からの投資を制限する権限が、ある一人の男性に集中していくことも含まれる。

この変化は中国に限ったことではない。

2001年のアルカイダによるテロ攻撃以来、米国の行政部門は、大規模な電子技術による監視や軍事力の行使において、他の部門から権限を大幅に横取りしてきた。貿易、関税、投資政策は、現在では大統領令によって、時には1時間単位で決定されている。国家助成金は中国の水準には依然遠く及ばないものの、優遇される産業に対しては惜しみなく提供されている。企業は機密データや通信アクセスを共有し、標的とされた組織との資金的なつながりを断つことを強いられている。連邦法の執行機関、特に司法省と連邦捜査局（FBI）は、公然と政治化している。トランプ大統領が2021年1月6日の議事堂の襲撃者に大量の恩赦を発令し、憲法で禁じられている3期目の大統領選に立候補する可能性を示唆しているように、米国の選挙法さえも今や形骸化しているように見える。

以前から全く別の理由によって見られてきた傾向を中国経済の台頭のせいにするのは間違っているものの、いわゆる「チャイナ・ショック」（製造業の雇用喪失による米国の多くのコミュニティの荒廃によって特徴づけられる）を、政治の二極化と大統領による迅速かつ強硬な行動を求める国民の要求の高まりと関連付ける説得力のある研究もある。大統領の権限に対する超国家的な制限機能、特にWTOの紛争処理における上級委員会は、共和党と民主党双方の三つの連続した政権によって無視されてきた。

フクヤマ氏の大ヒット作の正式タイトルは、「The End of History and the Last Man」（歴史の終わ

りと最後の人間)である。「最後の人間」とは、「脱歴史的」な自由市場と自由民主主義の時代に台頭する、従順でリスク回避的な個人の姿を哲学者ニーチェが描写したものだ。市場と民主主義の勝利の後、闘争と英雄主義に対する永遠とも思われた人間の欲求は消え失せ、代わりに安楽と快適さに対する淡い憧れが蔓延(まんえん)する。同様に、単一の行政機関が支配する「歴史の終わり」において、われわれは「最後の関税」に行き着く。それは、これまでに積み上がった報復関税の山にさらに上積みされる、致命的な最後の報復関税であり、貿易を行う理由を完全に破壊し、それ以降の関税をすべて無用にするものであり、ダボスの人間と彼のグローバル化の夢を一掃するものである。

執筆者のベン・ステイル氏は外交問題評議会の国際経済担当ディレクターで『The World That Was n't: Henry Wallace and the Fate of the American Century』の著者でもある。

By Benn Steil
(Source: Dow Jones)

6. FRB、QT減速で米国債再投資へ Fed's Planned Treasury Buying Will Come in Handy as Others Sell 外国人投資家の中長期債売りに対応、債務上限も意識

[コラム]

パウエル議長のTワードに注目



Roberto Schmidt/AFP/Getty Images

パフォーマンス・アーティストであり、音楽家、映画監督としても知られるローリー・アンダーソン氏によれば、「移ろいやすい人生では、あらゆるものが変わり続ける」という。

「transitory (一過性の、移ろいやすい)」という単語は、米連邦準備制度理事会(FRB)が新型コロナのパンデミック(世界的大流行)後のインフレを一過性なんてものではないと認識しそこなった時に使用した単語で、その誤った判断とともに、歴史のかなたに葬られたと見られていた。だからこそ、パウエルFRB議長が先

週、「Tワード(transitory)」を再び用い、すでに発表されたものや今後予想される関税のインフレへの影響を説明したことは、多くの関係者に驚きや懸念を呼び起こした。

パウエル議長は19日、米連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見で「もしインフレが一過性で、われわれの対応なしに速やかに収束するものであるならば、そのようなインフレについては、時に見過ごすのが適切な場合もある。関税がもたらすインフレは、そのケースに該当する可能性がある」と述べた。今回のFOMCでは、市場予想通り、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標は据え置かれた。

FF金利の据え置きは、スコット・ベッセント財務長官による金融政策担当者への最近の助言とも整合的であるように見える。ベッセント長官は「『チーム・トランジトリー(インフレは一過性だと誤って主張した人々)』が再び結集し、関税ほど一過性なものはないと考えてくれることを願っている」

と述べた。この発言の趣旨は、恐らく関税のインフレへの影響は一過性であるという意味であって、関税が発動されるかどうか、またその発動時期が突然変わることを指しているのではないだろう。

ベッセント財務長官の上司であるトランプ大統領が金融政策をどう考えているかは明白である。トランプ大統領はSNS「トゥルース・ソーシャル」に「米国の関税が経済に徐々に影響し始める中、FRBは金利を引き下げた方がはるかに良い。正しいことを行え」と投稿した。

FOMCによる最新の経済見通し（SEP）では、FF金利の誘導目標が現在の4.25～4.50%から、年末までに0.25%ずつ2回引き下げられる見通しだ。これは、昨年12月に発表されたSEPで2.5%とされていたコア個人消費支出（PCE）価格指数の年末見通しが、今回2.8%に引き上げられたにもかかわらずだ。

また、2025年の実質GDP（国内総生産）成長率の見通しは、従来の2.1%から1.7%に引き下げられた。これは、第1四半期（1～3月）の統計上の要因による一時的なマイナス成長の予想を反映した可能性がある。アトランタ連銀の最新のGDPナウは、2025年第1四半期の実質GDP成長率をマイナス1.8%と予測しており、これは関税の引き上げを見越して金地金を含む輸入が急増したことが主因だ。失業率の年間見通しも、従来の4.3%から4.4%にわずかに引き上げられた。2月の失業率は4.1%だった。

FRB、量的引き締めを減速し国債再投資を増額

あまり注目されなかった点として、FRBのバランスシート縮小（量的引き締め、QT）の減速がある。これまで月250億ドル相当の米国債のランオフ（償還に伴う保有証券減少）を認めていたが、今後はその上限が50億ドルに引き下げられる。パウエル議長は、債務上限問題によって財務省の現金残高が変動し、それが準備預金に影響を及ぼすと指摘した。グリーン・キャピタルのジョン・ライディング氏とコンラッド・デクアドロス氏によれば、ランオフ上限の引き下げによって、4月から12月にかけてFRBは米国債に1600億ドルを追加的に再投資することになる。

ウェルズ・ファーゴのアナリスト、アンジェロ・マノラトス氏とウィリアム・ギボンズ氏は、米国が継続的に国債を発行するなか、外国人投資家が2月まで3カ月連続で米国の中・長期国債を売却している現状を踏まえれば、FRBの再投資は心強い存在になるだろうと述べる。外国人投資家、特に各国の中央銀行などの政府系機関は、利付国債（中・長期国債）の保有を減らす一方で、米財務省短期証券（TB）へ資金を移している。過去1年間で外国人投資家が購入したTBは1900億ドルに達し、これは純発行額の約31%に相当する。

ベッセント氏は財務長官としてワシントン入りする前、2兆ドル規模にのぼる巨額の財政赤字の資金調達をTBに過度に依存しているとして、イエレン前財務長官を批判していた。しかし、これまでのところ財務省の国債発行構成（借入計画）に変更は加えていない。仮にベッセント財務長官が、中・長期債の比率を高める方向への転換を5月に発表すれば、外国人投資家による中・長期債の売却が進む中、FRBによる再投資の増額は歓迎されることになるだろう。なお見落としはならないのは、トランプ政権が最も重視する金融指標は株式市場ではなく、10年物米国債利回りであるという点だ。もっとも、この「移ろいやすい人生」では、今後何がどう変わるか分からない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

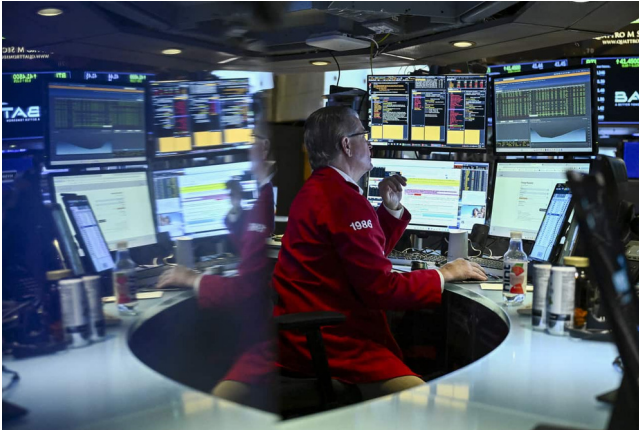
7. 続落は止まったが、警戒を続けるべきだ

[米国株式市場]

The Market Snaps Its Losing Streak. Don't Let Your Guard Down.

バリュー株投資が有効だが、小型バリュー株は投資タイミングに注意

週間ベースの下落は止まる



ANGELA WEISS / AFP / Getty Images

少なくとも下落はしなかった。

先週の株式市場は、それまでの下落分を相殺するほどの上昇を見せたわけではなかったものの、割安な小型株が大手ハイテク株で続いている下落を相殺したことで、続落となる可能性をなんとかかわした。S&P500指数は0.5%高の5667.56、ナスダック総合指数は0.2%上昇して1万7784.05となった。ダウ工業株30種平均は1.2%高の4万1985ドル35セントで引け、小型株のラッセル2000指数は0.6%高の2056.98で週末を迎えた。

S&P500指数は週間ベースの下落を4週で止めたが、市場を悩ませている大きな懸念は消えていない。関税の懸念が最も大きく、トランプ大統領による4月の「相互関税」の期限が近づく中、消費者、企業、投資家はどのような政策が打ち出されるのかやきもきしている。米連邦準備制度理事会（FRB）が水曜日に不透明感を強調したのも不思議ではない。パウエル議長の発言は不安を和らげる効果はあったが、それはある程度までだった。キャピタル・エコノミクスのトーマス・ライアン氏は、「FRBは新政権から出される明確な政策の指針がないまま、先行きを見通すフォワードガイダンスを提供するのに苦労している」と指摘する。

大型ハイテク株の低迷が続くか

グーグル親会社のアルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、フェイスブック親会社のメタ<META>、マイクロソフト<MSFT>、半導体大手エヌビディア<NVDA>、電気自動車大手テスラ<TSLA>という、以前の上昇相場の主役だった銘柄群にとって政策に明瞭さが欠けている点は引き続き重荷となっており、上場投資信託（ETF）であるラウンドヒル・マグニフィセント・セブン<MAGS>は、先週0.7%の下落で週を終えた。このETFの低迷は「米国は例外」という主張に疑問を投げかけ始めている。ソシエテ・ジェネラルでグローバル・アセットアロケーションの責任者を務めるアライン・ボコブザ氏は「ワシントンの新政権は、貿易政策そのものにとどまらず、非常に高いレベルの不確実性を全般的に生み出している。長い間待った米国資産からの『大いなる循環（グレートローテーション）』が始まったのだろうか」と書いている。

一方、ひとつの好材料として、マグニフィセント・セブン銘柄がここ数年で最も「割安」なことが挙げられる。予想PERの対S&P500指数比は2017年以降で最低となっている。

しかし先週のナスダック総合指数はなんとか5週連続の下落を免れたにすぎない。それまでの4週では毎週2%以上の下落が続いていた。これまでに8回しか起きなかった現象であり、ビスポーク・インベ

Market Snapshot



ストメント・グループが指摘するように、過去の歴史を振り返っても、まだ底値買いを始める時期ではない。過去データによると、こうした下落の後、次の1カ月、3カ月、6カ月のどの期間でも、同指数のパフォーマンスはマイナスだった。

バリュー銘柄でも小型株には注意が必要

大型ハイテク株の優位性が本当に終わったのであれば、投資家は底値拾いをする習慣を断ち切る必要がある。スタイフェルのチーフ株式ストラテジストであるバリー・バニスター氏は「一時的な反騰相場では、通常これまでの勝ち組銘柄が買われるが、これは、多くの投資家がパブロフの犬のように条件反射的に買うことで起きるものであり、長期スタンスの投資家は引き続きディフェンシブなバリュー銘柄の保有を続けるべきだ」と指摘する。

大型株でも小型株でも、先週は割安株投資が奏功した。大型株のラッセル1000バリュー指数は1%上昇し、小型株のラッセル2000バリュー指数は0.5%の上昇だった。

ただし投資家は小型株に対する熱狂は抑えたほうがよいかもしれない。データトレックの共同設立者であるニコラス・コラス氏はその理由として、プライベート・エクイティやベンチャー・キャピタルの近年の急増を背景に、優良な小型株が公開市場にデビューするよりも非公開のまま保有されるケースが多くなっている点を指摘する。

コラス氏は「このことは、小型株の慢性的なアンダーパフォームと、同じ現象に苦しむことのない大型株との価格リターンの相関が低いことの、両方の説明になっている。米国の小型株は今や生産的な長期投資の場所というよりも、経済・市場サイクルの底の時点で時々資金を投入する『トレード』の場所になっているというのが当社の見方だ」と書いている。

小型株の勝利はこんなものかもしれない。

By Teresa Rivas
(Source: Dow Jones)

8. 急成長するプライベートクレジット市場の隠されたリスク Private Credit Market Risks Are Hidden. That Doesn't Mean No Risks. リスクがないわけではない

[コラム]

プライベートクレジットのリスクは見えにくい



James Colburn/AFP/Getty Images

もはやジャンク債とは呼べない。非投資適格の企業債務証券は、ハイイールド債という呼称が似合わないほど、より高い信用力を持つようになった。そのため、より良いリターンを求める投資家は、よりリスクの高い環境、特に最も流行の先端を行くプライベートクレジットに移っている。とはいえ、信用リスクがなくなったわけではない。クレジットが取引されず、その価格が相場画面に表示されないプライベート市場では、信用リスクは見えにくくなっているだけだ。

プライベートクレジットとは、かつて銀行が支配的であった、一般的に小規模で成長中の企業向けのオーダーメイド型のローンを指す。ドレクセル・バーナム・ランバート（投資銀行、1990年に破綻）が当時のウォール街の銀行から相手にされなかった成長企業に資金を供給するため、非投資適格債の新規発行を切り開いた1980年代から、ハイイールド債もまた成熟している。大手プライベート・エクイティ（PE）ファームのアポロ・グローバル・マネジメント＜APO＞、米投資会社ブラックストーン＜BX＞、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＞、米投資会社アレス・マネジメント＜ARES＞など、現在のクレジット業界の強豪をドレクセルの卒業生が独占しているのは偶然ではないようで、彼らがプライベートクレジットの躍進をけん引している。

ベラードのクレジット部門のディレクターであるグレッグ・オーベンシャイン氏は顧客向けノートの中で、プライベートクレジット市場がリスクの高い借り手のプールを拡大したことで、ハイイールド債市場はより安全になっていると書いている。一方、信用格付けがCCCかBになるような最もリスクの高い借り手の多くが、プライベートクレジットやレバレッジドローンに移っている、とあるインタビューで付け加えた。

急成長するプライベートクレジット市場と変容するハイイールド債市場

2～3週間前に発表された国際決済銀行（BIS）の四半期レビューによると、プライベートクレジットは2000年代初頭に約2億ドルにすぎなかったが、現在では世界全体で2兆5000億ドルに成長している。一方、格付け会社フィッチ・レーティングスのデータによれば、ブルームバーグ・ハイイールド・インデックスの負債総額は約1兆4000億ドル、レバレッジドローン市場の総額は1兆3000億ドルである。リーマン・リビアン・フリッドソン・アドバイザーズのマーティン・フリッドソン最高投資責任者（CIO）によると、ハイイールド債市場は、1986～2014年までの間に年複利11.4%で成長したのに対し、近年、具体的には2015年以降は年率0.44%の成長と微増にとどまっている。

オスターワイス・ストラテジック・インカム・ファンド<OSTIX>のポートフォリオ・マネジャーであるクレイグ・マンチャック氏は、インタビューで次のように語った。銀行はかつて、このようなレバレッジが高い取引をもっと多く行っていたが、規制によって制限されてきた。さらに、イーロン・マスク氏による440億ドルの旧ツイッター（現X）買収のような取引への融資で苦い思いをした銀行もある。モルガン・スタンレー<MS>を筆頭とする銀行が、この1カ月の間に貸出当初に総額130億ドルだったローン債権を額面金額で売却することができた。

さらに大きく進展した数値がある。フリッドソン氏によると、投機的格付けの最上位であるBB債がハイイールド債市場に占める割合は、1997～2024年までは42.5%であったのに対し、現在は52.4%だ。最も低位の格付けであるCCCを含む低格付け債がハイイールド債券市場に占める割合は、1997～2024年までは16.5%であったのに対し、現在は13.5%だ。オーベンシャイン氏は、こうした市場の変化の結果、リスクを取ることで得られる上乗せのリターンであるイールドスプレッドは縮小し、また信用リスクが改善しているため、変動幅も縮小するはずだと言う。

ニューヨーク大スターン・スクール・オブ・ビジネスでファイナンスを教えるエドワード・アルトマン名誉教授によれば、リスクの高い債務者が公開市場からプライベート市場にシフトしたことで、スプレッドが大幅に縮小した可能性があるという。アルトマン氏は2024年のブルームバーグとのインタビューで、1986年以降、ハイイールド債のスプレッドは無リスク国債に対して平均約5.2%だったと語っている。2020年の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の際の急騰を除けば、ICE B of Aハイイールド指数のスプレッドは3%未満で推移してきた。ここ数カ月のスプレッドは2.6%まで縮小しており、これは株式市場のピークと一致している。

投機的格付け債は株式市場と連動する

投機的格付け債と株式は、両者とも投資家の企業の信用リスクとリターンに対する評価を反映しているため、同じ方向で取引される傾向があり、利回りが上昇すると債券価格は下落する。株式市場が調整局面に入ったため、S&P500指数が2025年に入って年初来最安値で引けた3月13日には、ハイイールド債のスプレッドは3.4%まで拡大した。先週、株式市場がわずかに回復したのと時を同じくして、スプレッドは3月20日までに3.17%まで縮小した。

この投機的格付け債のイールドプレミアムは依然として歴史的に狭い水準である。フリッドソン氏は電子メールに、その要因の一つはハイイールド債の相対的な希少性を反映したもの、つまり、債券価格が高く利回りが低いということだと書いている。これは、ハイイールド債市場におけるBB格付けのクレジットの構成割合の変化を考慮に入れてのことだ。フリッドソン氏は、こうしたクレジットの動

向の反対側では、ハイイールド債市場においてスプレッドが10%以上となる「ディストレス」水準で取引されている割合が、1997～2024年の平均が12.6%であったことに對し、現在は5.7%であるとみている。

オーベンシャイン氏は電子メールに、信用力の低い借り手の多くがプライベートクレジットに吸収されたことが、ハイイールド債市場のスプレッドを縮小させたかもしれないが、だからといってスプレッドが経済指標の信頼性を低下させることにはならないと書いている。投資家はリスクが高まると判断すると、より多くのリターンを要求する。また、スプレッドの絶対値は縮小しているが、ハイイールド債だけでなく投資適格債においても、景気の低迷を予想してスプレッドが動くことに変わりはない。

とはいえ、最も信用力の低い借り手の一部がプライベートクレジットに移行したため、最近では、上場投資信託（ETF）のSPDR SSGAアポロIGパブリック・アンド・プライベート・クレジットETF＜PRIV＞を通じて、公開募債市場に戻る道が見つかっている。今のところ、このETFのポートフォリオは主に公開銘柄で構成されており、連邦政府機関の資産担保証券（MBS）と米国債が最大のポジションとなっている。

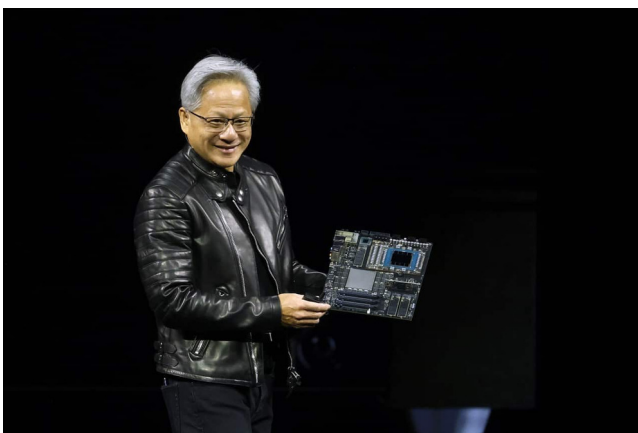
プライベートクレジットとは異なり、かつてジャンク債と呼ばれていたものの信用リスクはわかりやすく明示されている。もし公開市場が傾き始めたら、プライベート市場がたとえそのリスクにさらされていなくても、リスクに直面するかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

9. エヌビディア、開発者会議でAIリーダーの余裕示す Nvidia's Disconnect: An Improving Business With a Cheaper Stock 下落にもかかわらず目下の株式バリュエーションは割安

[ハイテク]

競争相手に対する数年分の技術的優位性を示す



Justin Sullivan/Getty Images

米半導体大手エヌビディア＜NVDA＞の最高経営責任者（CEO）であるジェンソン・ファン氏は先週、カリフォルニア州サンノゼで開催された年次開発者会議「GTC」で人工知能（AI）業界の魅力的な展望について語り、今後の製品の積極的なロードマップを提示した。その内容は、競合する他の半導体企業が追いつくのに数年を要する可能性があると思わせるものだった。

GTCの展示フロアでも高揚感に満ちていた。セッションやパネルディスカッションに参加し

ようと数百人もの来場者が列をつくり、ロボット工学やヘルスケアから最先端の水冷サーバー設計に至るまで、あらゆる分野における最新のAIの進化について聞き入った。

■ 株価足踏みの背景にある三つの要因は「いずれも対処可能」

ところが、エヌビディアの株価は足踏み状態にある。予想株価収益率（PER）は26倍にすぎず、2025年の売上高成長率が57%と予想されている企業としてはバリュエーションは控えめなものとなっている。その背景には、中国のAI新興企業ディープシークが効率的なAIモデルをリリースしたことを受けてAI半導体への需要が軟化する可能性が出てきたことや、AI半導体をめぐる米半導体大手ブロードコム<AVGO>との競争の激化、半導体輸入に対して関税を賦課するとしているトランプ大統領の方針を巡る不確実性がある。

ファン氏はこうした三つの問題に自信たっぷりに言及し、いずれもエヌビディアの明るい見通しを妨げるものではないと主張した。ディープシークに関しては、その登場によって画像処理半導体（GPU）への需要が損なわれるという見方にファン氏は反論した。具体的には、ディープシークのAIモデルにおける推論機能はより質の高い回答を得るまでにより長い時間がかかるため、コンピューティングリソースへの需要が大幅に増加するとの見方を示した。

さらにファン氏は、「ほぼ全世界が間違っていた。（自律的に判断や意思決定を行う）エージェントAIと推論にけん引され、現時点で必要なコンピューティング量は昨年のこの時点の予想の優に100倍に達している」と指摘した。

ブロードコムが手掛けるAI向け特定用途向け集積回路（ASIC）との競争に関しては、ファン氏は次のように述べた。「多くのASIC（の発注）がキャンセルされている。ASICにはまだ改善の余地がある」。ブロードコムの製品はエヌビディアの製品とは競合しないとしたいのであろう。

関税の問題に関しては、エヌビディアの業績や見通しに大きな影響を及ぼすとは予想していないとファン氏は述べた。エヌビディアのサプライヤー網は機動的で、必要に応じて生産地を低関税国に移せるからだという。米国での生産体制を強化する考えも示した。

■ データセンター投資におけるGPUへの支出割合は今後上昇する

ファン氏は、データセンターに対する設備投資は2025年に約5000億ドルに達し、2028年までに1兆ドルを超えるだけでなく、そうした設備投資に占めるエヌビディアのGPUへの支出割合は今後数年で上昇すると予想している。

GPUへの支出割合が増える理由の一つはAIデータセンター（いわゆるスーパークラスター）当たりのGPUの数が増えているからで、その数は1年前の1万6000基から今では10万基超に増えているという。ファン氏は、100万基のGPUを備えたスーパークラスターが2027年までに複数構築されると確信していると述べた。

ロボット工学もGPUの利用が見込まれる有望な分野だ。エヌビディアの経営幹部であるレヴ・レバレディアン氏は、コンピューティング能力の向上とAIモデルの性能向上が相まって、ロボット工学の飛躍的な進化を可能にしていると指摘する。レバレディアン氏は、5年以内に数百万台ものヒト型ロボットが使用されるようになって考えている。

GPUの性能は今後数年で14倍に向上

GTCの最大のハイライトはエヌビディアの迫力ある製品ロードマップだった。フアン氏は基調講演で、今年後半に発売される新型GPU「ブラックウェル・ウルトラ」を搭載したAIサーバーの性能は現行モデルを50%上回り、2026年後半に発売予定の新型GPU「ヴェラ・ルービン」を搭載したAIサーバーの処理速度はブラックウェル・ウルトラ搭載機種との3.3倍になると明らかにした。さらに2027年後半には新型GPU「ルービン・ウルトラ」を搭載したAIサーバーを発売予定であると述べた。ブラックウェル・ウルトラ搭載機種の14倍の性能を持つという。発表された数値を聞いて聴衆は息をのんだ。

しかし、どういうわけか、フアン氏の基調講演が報じられてもエヌビディアの株価はほとんど変化せず、相場全体が下落する中、3月18日は値下がりして引けた。だが、ハイテク業界から集まった聴衆は、GTCで発表された情報の重要性を理解していた。やがて、投資家も理解するだろう。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

10. S&P500指数銘柄のディフェンシブランキング Ranking the S&P 500s Most Defensive Stocks 相場暴落に強い銘柄を株価データから分析

[経済関連スケジュール]

順当な銘柄が上位を占める中、第1位には意外な理由



Illustration by Elias Stein

S&P500指数構成銘柄の中で最もディフェンシブな銘柄はどれか？多くの投資家が思い浮かべるのは、通信大手AT&T<T>やベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>、タバコメーカーのアルトリア・グループ<MO>、ヘルスケア大手ジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J) <JNJ>などだろう。いずれも柔軟な事業モデルを持ち、堅実で市場平均を上回る配当を行っている。しかし、これらの銘柄を抑えて第1位となったのは、シカゴ・オプション取引所を運営するCBOEグローバル・マーケットズ <CBOE>だった。

バロンズの親会社ダウ・ジョーンズのデータを用い、過去8カ月間でS&P500指数が最も下落した10日間を選出し、それらの日のパフォーマンスが優れたS&P500構成銘柄を調査した。例えば、その10日間の一つである3月10日には、S&P500指数が2.6%下落したのに対し、CBOEグローバル・マーケットズの株価は1.9%上昇し、217.06ドルとなった。この日、CBOEの株価は過去最高値まで2%未満に迫った。さらに、CBOEの株価は昨年7月以降に指数が暴落した10日間すべてで上昇している。第2位は保険大手シグナ・グループ<CI>で、10日間のうち9日で株価が上昇した。

第3位には、10日中8日で株価が上昇した6社が同率でランクインした。水道事業のアメリカン・ウォーター・ワークス<AWK>、不動産投資信託 (REIT) のクラウン・キャッスル<CCI>、ヘルスケアの

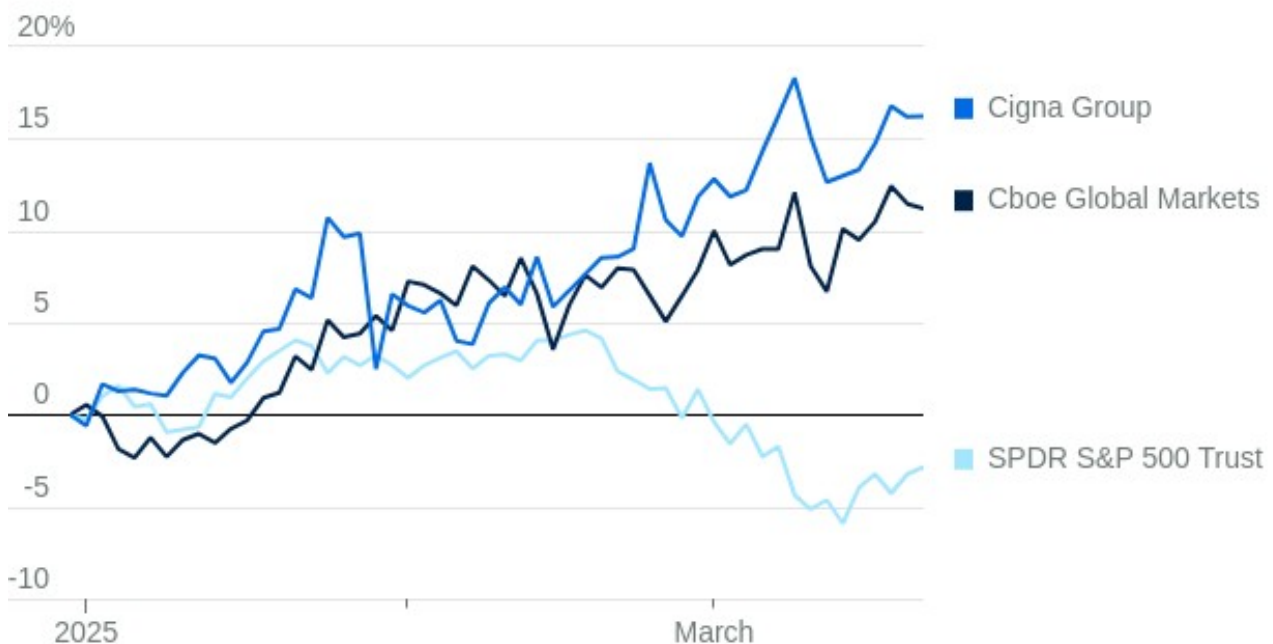
センティーン<CNC>、チョコレートメーカーのハーシー<HSY>、アルトリア、そしてベライゾンだ。公益事業、食品、ヘルスケア、タバコは伝統的にディフェンシブなセクターで、業績が景気に左右されにくく、配当利回りも市場平均を上回る。今年に入りS&P500指数が3.6%下落する中、これらのセクターの株価は上昇している。

CBOEグローバル・マーケットが1位となった理由を改めて見てみると、相場が急落するとオプション取引が活発になりやすい点が挙げられる。CBOEは米国の株式オプション取引でトップ企業であり、今年もここまでのところ、約30%の市場シェアを占めている。KBWの株式アナリスト、カイル・ボイト氏は、オプション取引の実績を考慮すると、CBOEの第1四半期の業績は市場予想を上回る可能性が高いと指摘する。ボイト氏は、CBOEの投資判断を「マーケットパフォーマンス（中立）」とし、目標株価を216ドルと設定している。

先週の出来事

Bear Market Bulls

Cboe shares are up over 12% this year, and Cigna nearly 17%, while the S&P is down over 4%.



Source: FactSet

市場動向

経済協力開発機構（OECD）は、米トランプ政権の貿易政策の影響を踏まえ、2025年における世界の経済成長率の見通しを下方修正した。最も大きな影響を受けたのはカナダとメキシコである。イスラエル軍はガザを空爆し停戦合意を破った。原油と金の価格は上昇し、米小売売上高は市場予想を下回った。株式相場は17日にわずかに上昇した後、翌18日にはハイテク株中心に下落した。米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置いたが、経済見通しには慎重な姿勢を示した。主要なオプション取引の取引期限満了日が集中する21日を前に、株式市場は大きく変動した。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.2%、S&P500指数は0.5%、ナスダック総合指数は0.17%それぞれ上昇した。

企業動向

バークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>のウォーレン・バフェット氏は日本の総合商社5社の株を買い増したことを明らかにした。中国の電気自動車（EV）大手、BYD（比亞迪）<1211.香港>は、5分間の充電で400キロメートルの走行が可能な急速充電技術を発表した。カナダは、航空・宇宙関連大手ロッキード・マーチン<LMT>から戦闘機F-35を88機購入する計画の見直しを進めている。米半導体大手エヌビディア<NVDA>は、自動運転車分野で自動車大手ゼネラル・モーターズ<GM>と提携するほか、次世代通信規格「6G」では通信会社との提携を予定していると発表した。

M&A（合併・買収）など

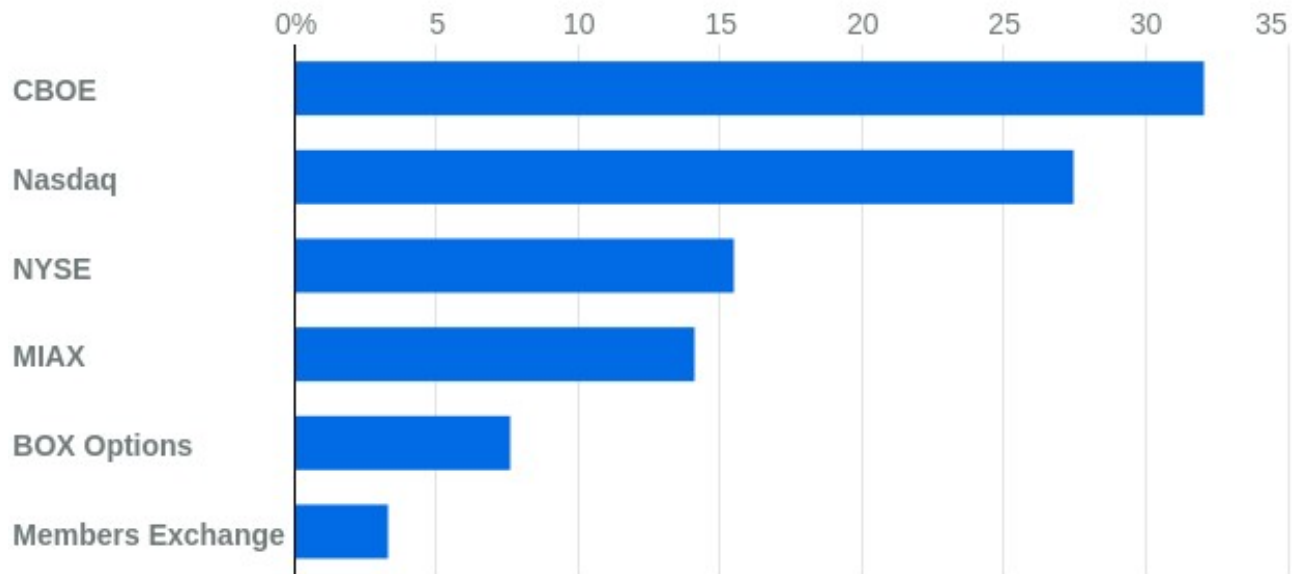
- ・ファイナンシャルタイムズ紙によると、アルファベット<GOOGL>は、レーザー光を利用したインターネット事業を展開する「Taara」をスピンオフする。この事業は、宇宙開発企業スペースXのスターリンクと競合することになる。
- ・飲料品大手ペプシコ<PEP>は、プレバイオティクス炭酸飲料ブランド「ポッピー」を19億5000万ドルで買収する。
- ・経営管理アプリ開発のキュー・エックス・オー<QXO>は、建設資材販売のビーコン・ルーフィング・サプライ<BECN>を、負債を含め110億ドルで買収することで合意した。
- ・ソフトバンクグループ<9984>は、半導体設計のアンペア・コンピューティングを65億ドルで買収する。
- ・バイアウト投資家のビル・チザム氏は、米プロバスケットボール（NBA）の名門ボストン・セルティックスを米プロスポーツ史上最高額となる61億ドルで買収する。

■ 今週の予定

The Volume Edge

Cboe leads U.S. options exchanges in market share at around 30%.

Five-Day Market Share Average*



Note: *Ending March 19, 2025

Source: Cboe

3月24日（月）

S&Pグローバルが3月の製造業およびサービス業購買担当者景況指数（PMI）を発表する。コンセンサス予想では、製造業PMIが51.5、サービス業PMIが50.9と見込まれている。2月は製造業PMIが52.7、サービス業PMIが51.0だった。

3月25日（火）

コンファレンス・ボードは3月の消費者信頼感指数を発表する。コンセンサス予想は94で、前月より約4ポイント低下する。2月の消費者信頼感指数は、2021年8月以降で最大の下げ幅となった。

3月26日（水）

米国勢調査局は2月の耐久財受注を発表する。新規受注額のコンセンサス予想は前月比1%減少の2830億ドル。

3月28日（金）

米商務省経済分析局（BEA）は、2月の個人消費支出（PCE）物価指数を発表する。エコノミストの予想では、前年同月比2.5%の上昇となり、1月の水準に等しい。また、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアPCEは、前年同月比2.7%の上昇と予想され、1月より0.1%高い水準となる。

統計と数字

25%：薬物の過剰摂取（オーバードーズ）による年間死亡者数の減少割合。2023年11月～2024年10月の1年間と、その前年の同期間を比較。

160億ドル：昨年12月17日の最高値以降にEVメーカーのテスラ＜TSLA＞株の空売りを行った投資家が得た利益の総額。当時より時価総額は7000億ドル減少した。

40%ポイント：バンク・オブ・アメリカ（バンカメ）＜BAC＞のファンドマネジャー調査による、株式投資への配分比率の前月比の縮小幅で過去最大幅。

220億ドル：1月初旬から3月14日までの米短期国債ファンドへの純資金流入額。過去2年間で最大となった。

By Andrew Bary
(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』 2025/03/23

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 © 2025 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます