

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/06/08

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 「未来のバークシャー・ハサウェイ」候補6社を紹介 - Here Come the Berkshire Hathaway Wannabes [カバーストーリー] P.1
ただし、バフェット氏の模倣は簡単ではない
2. ステーブルコイン発行企業のIPOが急騰 - A Stablecoin IPO Soars and Bitcoin Keeps Climbing. Great Crypto Plays for Right Now. [フィーチャー] P.6
暗号資産への投資の始め方
3. イーロン・マスク氏がテスラCEOを追われない理由 - Why the Trump Feud Won't Push Musk Out as Tesla CEO. [フィーチャー] P.9
トランプ氏と対立も、ビジョンと指導力への期待は揺るがず
4. 政治に基づく投資は賢明に見えるが、手を出さないのが最善だ - Politics-Based Investing Sounds Smart. But These Strategies Work Better. [フィーチャー] P.11
より手堅い効果的な戦略とは
5. 5月の雇用統計はFRBの利下げを急がせず - The Bottom Line of the Jobs Report: No Rush for the Fed to Cut Rates [経済政策] P.14
労働市場は堅調だが、足元では減速傾向も
6. Switch 2の投入で浮揚する任天堂株 - Nintendo Breaks Its Hex. The Switch 2 Is a Winner. [ハイテク] P.17
業界で最強の知的財産権ポートフォリオが下支え
7. S&P500指数は6000の大台を回復したが、ここからの買いは要注意だ - The S&P 500 Finally Hit 6000. Buyer, Beware. [米国株式市場] P.19
景気不透明感と割高感で積極的に買う理由は見当たらず
8. プライベート市場が台頭、SECは何をしているのか - Private Markets Are Taking Over. Where's the SEC? [コラム] P.21
規制当局の姿が見えない
9. ブリッジウォーターの新ETFは現在の市場で機能するか - Bridgewater's New ETF: Will Its Hedge Fund Approach Work in This Market? [ファンド] P.23
リスクパリティ戦略を駆使する新ETF
10. 世界の富裕層、2024年に資産拡大が続くも勢いが鈍化 - How the World's Wealthy Got Larger and Richer in 2024 [経済関連スケジュール] P.25
超富裕層が恩恵を独占

※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

1. 「未来のバークシャー・ハサウェイ」候補6社を紹介 Here Come the Berkshire Hathaway Wannabes ただし、バフェット氏の模倣は簡単ではない

[カバーストーリー]

バークシャーの成功の秘訣は投資と保険の組み合わせ



Photograph by Sarah Anne Ward

ウォーレン・バフェット氏は、バークシャー・ハサウェイ<BRK.B>の最高経営責任者（CEO）を年末に退任する準備を進めている。そんな中、「オマハの賢人」と同様に保険と投資を組み合わせる戦略を活用している（あるいは活用しようとしている）企業に注目が集まっている。しかし、バフェット氏をまねるのは見た目ほど簡単ではない。

バフェット氏の成功の秘密は、投資と保険を組み合わせたことにあった。バフェット氏は1965年にバークシャーの経営権を取得して間もな

く、損害保険会社を買収した。保険料収入は通常、かなり先の未来まで保険金として支払う必要はない。バフェット氏はそれを利用し、保険事業の利益を元手に株式や企業を購入した。その結果、余剰利益が増え、さらなる投資が可能になるという好循環が生まれた。バークシャーの株式は過去60年間で年率20%のリターンを上げており、S&P500指数の10%を大幅にアウトパフォームしている。

バフェット氏のアプローチはかつてないほど人気を博している。アポロ・グローバル・マネジメント<APO>やKKR<KKR>などの大手オルタナティブ資産運用会社は、この手法を採用している。著名投資家のビル・アクマン氏は最近、不動産会社のハワード・ヒューズ・ホールディングス<HHH>を、保険事業を擁する「ミニ・バークシャー」に転換するための承認を得た。他に同様の戦略を取っている企業としては、バークシャーの投資家にもファンが多いトム・ゲイナーCEO率いるマーケル・グループ<MKL>、カナダのウォーレン・バフェットと呼ばれるプレム・ワッツァ氏が創業し、取締役会長を務めるフェアファックス・ファイナンシャル・ホールディングス<FFH.カナダ>、複合企業のロウズ<L>、総合金融サービス会社ホワイト・マウンテンズ・インシュランス・グループ<WTM>が挙げられる。

しかし、バフェット氏をうまく模倣するのは難しい。パイパー・サンドラーのアナリスト、アレクサンダー・ゴールドファーブ氏は「もし簡単なら、上場市場はバークシャー（のような企業）であふれているはずだ」と指摘する。

企業構造の面でバークシャーに最も近いのはフェアファックスとマーケルだろう。両社ともに、バークシャーほどではないにしても、1980年代半ばから素晴らしいリターンを生み出している。ロウズも、過去10年間はバークシャーとS&P500指数をアンダーパフォームしているものの、優れた長期パフォーマンスを上げている。ホワイト・マウンテンズは、保険などの事業から成る多角的なポートフォリオを有し、株価純資産倍率（PBR）は1倍付近と割安だ。

グリーンライト・キャピタル・リー<GLRE>は小規模なオフショア再保険会社で、創業者でバリュー

ヘッジファンドマネジャーのデービッド・アインホーン氏が投資運用を担っている。アインホーン氏はグリーンライトの約20%の持ち分を保有する最大の株主でもある。アインホーン氏もバフェット氏のファンだが、保険の引き受け実績と投資成果は期待外れで、バフェット氏をまねることはできていない。

もちろん、投資家は本物のバークシャーに投資し続けても良い。バークシャーには、堅固なバランスシート、多角的な事業構成による利益（今年は合計450億ドルとなる見込み）など、多くの強みがある。バフェット氏の後継者であるグレッグ・アベル氏は有能な経営者で、バフェット氏から常に称賛を受けている。

しかし、バークシャーに似た6社の企業は、規模が小さく、大きな成長余地があるという点でバークシャーとは異なる。6社の中で最大のフェアファックスの時価総額は410億ドルだ。バークシャーの時価総額は1兆1000億ドルで、S&P500指数を大幅にアウトパフォームするのは難しい。バフェット氏が退任し、輝きが薄れればなおさらだろう。

投資資金は早くも「ミニ・バークシャー」に流入し始めているようだ。バークシャーの年次株主総会以降、フェアファックスは6%上昇し、バークシャーは9%下落している。最近の決算説明会で、アックマン氏は「バークシャーの株主が少しでもハワード・ヒューズに関心を持てば、ハワード・ヒューズの株価は大幅に上昇する可能性がある」と述べた。これは他の5社にも言える。

以下では6社を時価総額の順に紹介しよう。

フェアファックス・ファイナンシャル

In Buffett's Footsteps

These six companies take inspiration from Berkshire Hathaway. Fairfax and Markel are faring the best.

Company / Ticker	Recent Price	52-Wk Change	Market Value (billion)	2025E EPS	2025E P/E	Price-to-book Ratio	Comment
Fairfax Financial Holdings / FRFHF	\$1,685.02	50.8%	\$40.8	\$157.14	10.7	1.6	Founder and CEO Watsa has been labeled Canadian Buffett
Greenlight Capital Re / GLRE	14.13	8.7	0.6	1.60	8.8	0.7	Investor David Einhorn controls reinsurer, runs equity portfolio
Howard Hughes Holdings / HHH	67.54	7.0	4.0	6.40*	10.6	1.2	Bill Ackman want to turn real estate firm into mini-Berkshire
Loews / L	88.21	16.8	18.5	N/A	N/A	1.1	Third-generation Tisch, Ben, runs the conglomerate
Markel Group / MKL	1,930.42	20.3	24.5	104.13	18.5	1.5	Close to Berkshire in structure, style; strong long-term gains
White Mountains Insurance Group / WTM	1,788.62	3.2	4.6	110.00	16.3	1.0	Founded by insurance exec admired by Buffett; trades near book value
Berkshire Hathaway / BRK.B	\$491.00	19.9%	\$1,050.6	\$19.15	25.6	1.6	

Note: E=estimate. *Funds from operations, a metric used to measure the performance of REITs. N/A=not available.

Sources: Bloomberg, FactSet, company reports

フェアファックスは驚異的な長期リターンを上げている。1985年の上場来の年率複利リターンは19.2%だ。創業者兼取締役会長で支配株主のワツァ氏は、年間保険料収入300億ドル超の素晴らしい損害保険グループを築いた。さらに、コンテナ船、欧州の銀行、保険（特にインド）にも多角的に投資している。

フェアファックスはデービッド・ソコル氏を通じてバークシャーとつながりがある。ソコル氏は以前、バークシャーの公益事業部門の責任者を務めており、現在は世界をリードするコンテナ船会社のポセイドンを率いる。フェアファックスはポセイドンの持ち分を43%保有している。

フェアファックスは純資産価値を年15%成長させることを目指しており、過去6年間で実際に達成し

た。フェアファックスの株式は主にカナダのトロント証券取引所で取引されているが、米国でも店頭取引証券が活発に売買されている。この証券の価格は過去1年間で50%上昇している。

PBRは約1.6倍、2025年予想株価収益率（PER）は約11倍で、魅力的に見える。投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリスト、スティーブン・ボーランド氏は、投資判断をアウトパフォーム、目標株価を約1900ドルとしている。

■ マーケル・グループ

マーケルは不動産事業と損害保険事業を運営し、120億ドル相当の株式ポートフォリオを有する。最大の保有銘柄はバークシャーだ。さらに、高級ハンドバッグから浚渫（しゅんせつ）機器までさまざまな事業を集めてベンチャー部門と称している。2024年のベンチャー部門の税引き前営業利益は5億ドルだった。

マーケルは34年にわたって、バークシャーの年次株主総会翌日の日曜日にネブラスカ州オマハでブランチを開催してきた。ゲイナーCEOはバフェット氏のような親しみやすいスタイルの株主向けレターを執筆している。さらに、バークシャーと同様に、企業原則を記載した「オーナーズ・マニュアル」を発行している。

マーケルの株価は、1986年の新規株式公開（IPO）以来、8.33ドルから1950ドルまで上昇している。これは年率15%のリターンに相当する（同期間のS&P500指数は11.7%）。

しかし、直近6年間は保険の引き受けが低調だったため、リターンは過去の実績を下回っている。その結果、マーケルはPER、PBR、そして投資家に好まれる1株当たり株主価値のすべての指標で、バークシャーよりも割安に見える。マーケルの2025年予想PERは20倍、PBRは1.5倍で、バークシャーの25倍と1.6倍よりも低い。

マーケルは自社の株式が過小評価されていると考えており、2024年末時点の自社株の本源的価値を約2600ドルとみている。これは現在の水準を約35%上回る。

■ ロウズ

ロウズの新CEO、ベン・ティッシュ氏は今年、「分子を増やし、分母を減らす」という戦略を表明した。これはロウズの本源的価値（分子）を増やしつつ、株式数（分母）を減らすことを意味している。この戦略によって、ティッシュ氏がCEOとしての唯一の仕事と呼ぶ「1株当たり本源的価値」の成長を実現しようとしている。ロウズは2018年以降、株式数を3分の1減らしており、目標の達成に向けて順調である。

ロウズは三つの主要資産を所有している。エネルギーパイプラインのボードウォーク・パイプライン、ホテルチェーンのロウズ・ホテル、そして損害保険会社CNAファイナンシャル<CNA>の91%の持ち分だ。

CNAは大幅な黒字を計上しており、州間天然ガスパイプラインのボードウォークはガス需要の高まりによる恩恵を受けている。最近、フロリダ州オーランドに新たなテーマパークのユニバーサル・エピック

ク・ユニバースがオープンしたが、ロウズ・ホテルはこのテーマパーク内と周囲で11件のホテルを運営し、持ち分の50%を所有している。バランスシートも強固で、親会社であるロウズのネットキャッシュと有価証券は約20億ドルだ。

調査会社ボイヤー・リサーチはロウズの本源的価値を1株当たり121ドルと推定している。直近の株価は89ドルだ。ロウズのPERは約10倍と割安である。第1四半期には2%の自社株買いを実施している。

ただし、ウォール街から助言を得ることはできない。時価総額180億ドルのロウズは、S&P500指数構成企業の中で、ウォール街のアナリストが正式にカバーしていない最大の銘柄かもしれない。

■ ホワイト・マウンテンズ・インシュランス

ホワイト・マウンテンズはバミューダ籍の総合金融サービス会社で、保険業界の著名経営者であるジャック・バーン氏によって40年前に設立された。バーン氏は、かつて損害保険会社ガイコ（現在はパークシャーの完全子会社）を救済した実績もある。

1985年のIPO以来の年率リターンは素晴らしく、株価は77倍に上昇している。傘下にはロンドンの損害保険会社アーク、資産運用会社クドウ・インベストメント・マネジメント、住宅保険会社バンブーを有し、保険関連デジタルプラットフォームを運営するメディアアルファ<MAX>の持ち分25%を保有している。

マニング・ラントリーCEOをはじめとする経営陣は定評がある。取締役会長のウェストン・ヒックス氏は、2022年にパークシャーが買収する20年前に、保険会社アレゲニーを率いていた。

ホワイト・マウンテンズは純資産額を過去10年間で年率10%、過去20年間で同9%と急成長させてきた。目標は、10年物国債利回りを7%ポイント上回る約11%のペースで純資産額を成長させることだ。株価は約1787ドルで、3月31日時点の1株当たり純資産額1752ドルを若干上回っている。ホワイト・マウンテンズは自社株買いに積極的で、2017年にラントリー氏がCEOに就任して以降は約50%、2003年以降では75%の自社株を取得している。

なお、ホワイト・マウンテンズは約40億ドルの時価総額を有するにもかかわらず、ウォール街ではほとんどカバーされていない。

■ ハワード・ヒューズ

アクティビスト投資家のアックマン氏は、ヘッジファンドのパーシング・スクエアで20年にわたる優れた運用実績がある。アックマン氏はバフェット氏の長年のファンであり、バフェット氏を師と仰いでいる。

パーシングは今年5月、ハワード・ヒューズの株式9億ドル相当を1株当たり100ドルで買収した。これは直近の株価（67ドル）を約50%上回る。

投資家はわずかな金額でアックマン氏に相乗りできる。アックマン氏は現在、時価総額40億ドルのハワード・ヒューズの取締役会長を務めており、持ち分の約半分を間接的に保有している。

ハワード・ヒューズの株価が低迷している一因は、アックマン氏が多角的な持ち株会社を築くのに時間がかかると見なされているためだ。アックマン氏は損害保険事業を育成または買収することを目指しつつ、より小規模な成長志向の企業も買収しようとしている。

ウォール街が過去にハワード・ヒューズの不動産戦略を評価したことはなかった。また、ハワード・ヒューズが一貫したキャッシュフローを創出したことや、配当を支払ったこともない。アックマン氏は、ハワード・ヒューズは優れた資産を保有しているが、戦略を変更する必要があると考えた。

ハワード・ヒューズへの投資は、アックマン氏に投資することでもある。パーシングは、年間1500万ドルに加えて、ハワード・ヒューズの株価パフォーマンスに応じた成果報酬を受け取ることとなっている。この取り決めは一部で批判されている。

パイパー・サンドラーのゴールドファーブ氏はハワード・ヒューズを好意的に見ており、投資判断をオーバーウェイト、目標株価を85ドルとしている。

■ グリーンライト・キャピタル・リー

グリーンライトは、わずか時価総額5億7500万ドルで、2007年の上場以来のパフォーマンスは芳しくないが、それによって投資機会が生じている。株価は14.5ドルで、3月31日時点の純資産額の約75%となっている。黒字であるにもかかわらず、純資産額に対してこれほど割安な保険会社はまれだ。

グリーンライトへの投資は、アインホーン氏と同じように、より割安な方法で投資することでもある。アインホーン氏はグリーンライトの4億6000万ドル相当のポートフォリオを運用している。アインホーン氏は割高な銘柄を積極的にショートするバリュー投資家であり、過去10年間でS&P500指数を大幅にアンダーパフォームしている。

しかし、今年のアインホーン氏のパフォーマンスは良好で、グリーンライトの投資リターンは5月末時点で約5%だった。アインホーン氏は、金、生命保険会社ブライトハウス・ファイナンシャル<BHF>、石炭生産会社コア・ナチュラル・リソースズ<CNR>などを保有するほか、米ドルの下落に賭けるポジションも保有している。

保険の引き受け実績は、2024年は損益がほぼ均衡しており、今年第1四半期はカリフォルニア州の山火事などによって若干のマイナスだった。17か月前にCEOに就任したグレッグ・リチャードソン氏は、保険事業が一貫して好調な実績を上げているアレゲニー出身だ。これは今後の業績にとって幸先が良い。

グリーンライトが一貫して2桁台前半の株主資本利益率（ROE）を達成できれば、株価は20ドル台に上昇する可能性がある。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. ステブルコイン発行企業のIPOが急騰

[フィーチャー]

A Stablecoin IPO Soars and Bitcoin Keeps Climbing. Great Crypto Plays for Right Now.

暗号資産への投資の始め方

暗号資産（仮想通貨）が熱い



NYSE

仮想通貨の価格は、今年初めは低迷したが、その後急上昇し、今では新しい投資家を惹きつけている。新規株式公開（IPO）を行ったステーブルコイン発行企業のサークル・インターネット・グループ<CRCL>の株価は取引初日の5日に約170%急騰した。サークルは米ドルに連動した、いわゆるステーブルコインを発行している。時価総額は取引初日に約200億ドルとなり、翌日にはさらに約30%増加した。

サークルのジェレミー・フォックス・ジーン最高財務責任者（CFO）は上場日に、「われわれ

は、よりアクセスしやすく、コストと摩擦が少ない、新たなインターネット金融システムの構築に取り組んでいる。今はまだ始まったばかりだ」と述べた。

2025年の仮想通貨の弱気相場は2カ月半で終わった。現在は、ビットコインと仮想通貨関連企業に対する熱狂が感じられる。ビットコインの価格は4月初旬に7万5000ドルを一時下回った後、再び10万ドルを超え、過去最高値に近づいている。

企業の財源として

個人投資家は、iシェアーズやフィデリティなどの上場投資信託（ETF）を通じてビットコインに殺到している。暗号資産取引所大手のコインベース・グローバル<COIN>は、現在S&P500指数の構成企業だ。ソフトウェア開発会社のマイクロストラテジー<MSTR>やゲームソフト販売のゲームストップ<GME>といった企業も仮想通貨を買い集めている。

ワデル&アソシエイツの最高経営責任者（CEO）兼投資戦略責任者であるデービッド・ワデル氏は「ビットコインが企業の財源として採用されればされるほど、その価格は上昇する」と述べる。

新しい強気相場は、トランプ政権による友好的な規制環境によって促進されている。トランプ大統領は自身の名前を冠したトランプ・メディア・テクノロジー・グループ<DJT>を通じてこのゲームに関与している。このソーシャルメディア会社はビットコインを購入しており、最近、トゥルース・ソーシャル・ビットコインETFの立ち上げを米証券取引委員会（SEC）に申請した。大統領とその家族は、W LFIトークンを発行した仮想通貨プラットフォームのワールド・リバティー・ファイナンシャルの支援者でもある。トランプ大統領の息子のエリック・トランプ氏とドナルド・トランプ・ジュニア氏はアメリカン・ビットコインの株主だ。アメリカン・ビットコインはビットコイン採掘企業ハット8<HUT>の投資子会社であり、競合企業のグリフォン・デジタル・マイニング<GRYP>との合併を通じて上場する予定だ。

From Bust to Boom

Despite losses earlier this year, most major stocks in the crypto world are surging.

Company / Ticker	Recent Price	52-Wk Change	Market Value (billion)	2025E P/E	3-Yr Est. EPS CAGR
Circle Internet Group / CRCL	\$83.23	168.5%*	\$18.5	N/A	N/A
Coinbase Global / COIN	244.20	-2.9	62.2	47.9	26.8%
eToro Group / ETOR	62.57	20.3**	5.2	N/A	N/A
Galaxy Digital / GLXY	19.07	64.0	7.3	N/A	N/A
Robinhood Markets / HOOD	72.51	236.2	64.0	53.6	19.3

Note: E=estimate. CAGR=Compound annual growth rate. *Price change on first day of trading, June 5. **Since May 13 Initial public offering. N/A=not available.

Sources: Bloomberg, FactSet

仮想通貨のリスク

しかし、ビットコインや他の仮想通貨、またはデジタル通貨エコシステムの一部である企業の株式を購入しようとする投資家は、慎重に慎重を重ねる必要がある。暗号資産は猛烈な価格変動がなければ、何の価値もないことで知られている。ウィルミントン・トラストの最高投資責任者（CIO）トニー・ロス氏は「非常に変動が激しいビットコインの価値をどう評価するのか。ビットコイン投資を始めることには反対しないが、それは純粋に値上がり益追求のばくちだ」と語る。

それでも、ビットコイン、ステーブルコイン、その他のデジタル資産の可能性を無視することは、良い考えではないだろう。ビットコインの支持者は、自分が何に取り組んでいるのかを知り、仮想通貨とそれに関連する株式の価格の乱高下に備えさえすればよい、と主張する。

暗号資産投資会社ビットワイズ・アセット・マネジメントのCIOであるマット・ホーガン氏は「今年初め、個人投資家は落ち込んでいた。しかし、従来の機関投資家、ヘッジファンド、ファミリーオフィスは常に強気であり、この調整局面は一時的なものにすぎなかった」と述べる。

仮想通貨は発展の初期段階、ミレニアム世代の資産

ハウガン氏は、資産クラスとしての仮想通貨はまだ発展の初期段階にあるとみている。現在、すべての仮想通貨の価値は合計で約3兆3000億ドルだが、そのうち約2兆1000億ドルはビットコインのみによるものだ。ちなみに、世界の金の供給量は約23兆ドルに相当し、世界の株式の時価総額は合計115兆ドル以上である。従ってハウガン氏は、投資家が強気なら資産の5%程度を仮想通貨に投資するのは妥当であり、資産配分をベンチマークと同程度とするためには、少なくとも2~3%を仮想通貨に投資すべきと考えている。

こうした見方はハウガン氏に限らない。投資助言会社スカイブリッジ・キャピタルのパートナー兼事業開発部門のグローバル責任者であるジョン・ダーシー氏は、「ビットコインがなくなることはない。後戻りはできないし、ビットコインは資産として定着する」と予想。不換紙幣に代わる有効な選択肢となると主張する。さらに「ビットコインは、世界各国政府の責任ある行動に関する成績表のような役割を果たす」と述べている。ビットコインに特化した上場金融サービス会社、フォールド・ホールディングス<FLD>の創設者兼CEOのウィル・リーブス氏は、仮想通貨の強気派は人口統計学的に有利な立場にあると説明。この点がさらなる上昇を促進する可能性があり、「ビットコインはミレニアル世代の資産だ。彼らはまさに金融活動が最も活発になる年齢に差し掛かっている」と話す。

ハイテク業界のベテラン、ジェレミー・アレール氏が率いるサークルは、デジタルでのリアルタイムのクロスボーダー決済に対する需要の高まりから恩恵を受けている。サークルはステーブルコインUSDCの発行元であり、ステーブルコインUSDTの発行元であるテザーと競合している。ステーブルコインは、他の資産、通常はドルやユーロのような従来の通貨の価値に明確に連動する仮想通貨である。そのため、ビットコインや他の仮想通貨よりもはるかに変動が少ない。USDCとUSDTの価格はどちらも1ドル前後で推移している。ステーブルコインは、送金などシームレスなリアルタイムのデジタル送金を行うために、金融機関や消費者の間で人気が高まっている。また、金などの現物商品に価値が裏付けられたステーブルコインもある。

規制環境はこれまでよりも仮想通貨に友好的

近い将来、市場参加者にはより多くの投資の選択肢がもたらされ、ビットコインのブームから恩恵を受ける可能性がある。サークルの目を見張るようなIPOに加え、コインベースのライバルでありオンライン差金決済サービスを提供するイートロ<ETOR>や、長年ビットコインに強気だったマイケル・ノボグラッツ氏が率いる仮想通貨会社ギャラクシー・デジタル<GLXY>が最近米国で上場を成功させたことは、現在の規制環境がゲンスラー米SEC前委員長の時代よりも暗号資産に対してよりオープンになったことと併せて、デジタル資産会社を一層ウォール街に誘い込む可能性がある。決済ネットワークを運営するボーダーレス・ドットxyzのケビン・レティナイティCEOは、「前政権はブロックチェーンやステーブルコインに好意的ではなかったが、ゲンスラー氏と彼の側近が去ったことにより、暗号資産業界の企業の株式公開が増えると期待している」と述べている。レティナイティ氏は、デジタルウォレット会社ファイアブロックス、仮想通貨取引所の運営と取引アプリを提供するクリプト・ドットコム、コンプライアンスとデータプラットフォームを提供するチェイナリシスをIPO候補として挙げた。

ベンチャーキャピタル会社スティルマークのマネージングパートナー、アリシー・キリーン氏は、現在議会で審議中のステーブルコインの規制枠組みを整えるGENIUS法（米国ステーブルコインの国家的イ

ノベーションの指導および確立に関する法律）に関わる楽観論は、暗号資産業界にとってプラスであるとの見方を示している。

ETF投資を通じて仮想通貨の長期成長から利益を得ることは誰にでも可能

しかし、投資家はまだ警戒する必要がある。爆発的な上昇が起きたことにより、市場の熱狂は全く根拠がないとは言えないまでも、少なくともやや時期尚早で行き過ぎではないかという懸念が浮上している。一つには、数百の通貨やトークンは言うに及ばず、数十の暗号資産企業がすべて生き残れるかどうかは不透明であるためだ。四半世紀前のドットコム・ブームとその後のバブル崩壊のように、今日のリーダー企業の幾つかは数十年後には存在しない可能性があるし、もっと小規模になっているかもしれない。

仮想通貨、ブロックチェーン技術、デジタル資産を信奉する投資家は、現在多くの大手証券会社に取り扱っている個人向けETFを通じてビットコインに投資する方が得策かもしれない。スティルマークのキリン氏によれば、ETFは、より広範な投資家層を生み出した「ビットコインへの身近な進路」だ。上場暗号資産企業のある幹部でさえ、大半の投資家にとってETFは最善の策かもしれないと認めている。ビットコインに特化した自己管理用仮想通貨ウォレットを提供するエクソダス・ムーブメント<EXOD>のCFO、ジェームス・ジェネッキ氏は、「暗号資産をしばらく取引していれば、ボラティリティには十分慣れていることだろう。だがETFはとても重要だ。誰もが仮想通貨の専門家になれるわけではない」と話す。

それでも、ビットコイン界のアマゾン・ドット・コム<AMZN>、メタ<META>（旧フェイスブック）、アルファベット<GOOG>になり損ねた企業にまつわる余分なリスクは取らずに、業界の長期的な成長から利益を上げ得る暗号資産愛好家になることは、誰にとっても可能だ。

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

3. イーロン・マスク氏がテスラCEOを追われない理由

[フィーチャー]

Why the Trump Feud Won't Push Musk Out as Tesla CEO.

トランプ氏と対立も、ビジョンと指導力への期待は揺るがず

「マスク氏のいないテスラは惨事」

トランプ大統領とイーロン・マスク氏の対立は、ある重要な問いを突きつけている。電気自動車（EV）大手テスラ<TSLA>の最高経営責任者（CEO）として、マスク氏は自身の会社に利益よりも害をもたらしているのではないか、という疑問だ。

ウォール街からの答えはこれまでのところ、きっぱりと「ノー」だ。実際、多くの人たちがマスク氏の交代など想像もできないと考えており、人工知能（AI）主導の未来を切り開く企業というマスク氏のビジョンを信じるのであれば、テスラ株を保有し続けるべきだと主張する。

フューチャー・ファンドの共同創業者、ゲイリー・ブラック氏は「マスク氏のいないテスラは、株主にとって惨事になる」と語る。ブラック氏はテスラ株の長年の強気派として知られているが、今月後半



Illustration by Lynne Tuttle/Barron's; Getty (5)

にテキサス州オースチンで開催予定のロボタクシー発表会を前に持ち株をすべて売却した。それでも、マスク氏の交代は「絶対に起こらない」と断言する。マスク氏こそが「自動運転車と人型ロボットのビジョンを描き、形にしてきた人物」だからだ。

ウェドブッシュでテスラ株をカバーするアナリスト、ダン・アイブス氏も「マスク氏はテスラにとって最高の資産だ。トランプ氏とフレネミー（友人を装う敵）の関係であっても、2030年までCEOを務めるとみている」と話す。アイブ

ス氏はテスラ株の投資判断を「バイ」、目標株価を500ドルに設定している。

こうした問い掛けは、最近では今春にも浮上していた。ウォール・ストリート・ジャーナル紙は、事情に詳しい関係者の話として、テスラの販売台数が減少し、マスク氏がワシントンで過ごす時間が増える中、取締役会が4月に後継者探しを始めたと報じた。この報道について、テスラ取締役会会長ロビン・デンホルム氏はX（旧ツイッター）上で「完全な誤報」と否定した。マスク氏は4月、政府効率化省（DOGE）の職を離れ、自社の業務にもっと時間を割くと表明した。

テスラの株主であり、ムーディーズの元信用格付け担当者のアレクサンドラ・メルツ氏は、5日にX上で開催されたパネルディスカッションで、マスク氏のリーダーシップを擁護した。メルツ氏はL&Fインベスター・サービスの設立者で、国際的な投資家に米国での企業の設立や買収を助言している。また、自身を個人投資家の代弁者と称している。メルツ氏は「マスク氏の交代を望むか」という本誌の質問に対し、「望んでいない」と答えた。

■ テスラ株を保有するなら安眠を期待するな

テスラにおける個人投資家たちの存在感は無視できないものがある。市場で流通するテスラ株のうち約40%を個人投資家が保有している。これは他の大手ハイテク株の2倍にあたる。マスク氏が率いる企業に投資することは、ジェットコースターに乗るようなものだが、実績を見れば異論は唱えにくい。6日の取引開始前の時点で、テスラ株は過去5年間で約400%上昇していた。とはいえ、メルツ氏は株価のボラティリティの高さには注意を促す。テスラ株は平均的な銘柄よりもはるかに値動きが激しい。だが、時間の経過とともに、株価は何度も新高値と新安値を更新してきた。

テスラ株を保有するアプタス・キャピタル・アドバイザーズの株式部門責任者でポートフォリオマネジャーのデビット・ワグナー氏は「テスラ株を保有するなら、夜ぐっすり眠れない覚悟が必要なことを理解しなければならない」と語る。ワグナー氏は、テスラ株への投資では企業としてのファンダメンタルズと報道の両方に目を配るべきだと述べた。

マスク氏の政治への関与に加え、メディアの話題は、薬物の過剰摂取疑惑、米証券取引委員会（SEC）との対立、自身が立ち上げたテスラ以外の企業など、枚挙にいとまがない。

こうした話題の多さがゆえに、ロボタクシーの発表という事業面の重要事項に注目するのが難しくな

る。トランプ氏との確執が表面化する前まで、テスラ株はロボタクシー発表への期待で上昇していた。6日の通常取引では前日比約3.7%上昇し、約295ドルで引けた。これは前日の約14%安から3分の1ほど戻した水準だ。この水準を維持するには、ロボタクシーの発表が順調に進む必要がある。

■ テスラ株は200ドルが適正水準か

本誌は最近、テスラの自動車事業とエネルギー事業を合わせた価値を1株当たり200ドルと試算した。それを上回る部分は、AIやマスク氏のビジョンに基づくリーダーシップへの「賭け」と見なされる。現在の株価には、この賭けの分が1株当たり100ドル、時価総額で約3200億ドル相当も上乗せされている。本誌は、テスラ株についてはポートフォリオの一部として保有するというスタンスを以前から取っている。200ドル以下なら平均以上に保有し、200ドルを超えた場合は保有比率を減らすのが望ましいと考えている。

マスク氏の報酬パッケージも注目点だ。これはマスク氏のリーダーシップに対する信任の試金石と言える。今年か来年に、新たな報酬案が提示される見通しだ。というのも、論争を呼んでいる2018年設定の3億株相当の業績連動型ストックオプションを柱とする報酬パッケージに定められた目標を、マスク氏はすでにほぼ達成したとみられているからだ。しかし、デラウェア州の裁判所は利益相反に関する開示が不十分だったとして、これを無効と判断した。テスラの株主はこの報酬パッケージを再承認したが、同裁判所は判断を覆さなかった。

投資家は、新たな報酬案でマスク氏が「相応の報酬」を受け取ると見ている。それでマスク氏のリーダーシップを巡る議論がすべて収束わけではないが、ある程度の沈静化は期待できそうだ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

4. 政治に基づく投資は賢明に見えるが、手を出さないのが最善だ Politics-Based Investing Sounds Smart. But These Strategies Work Better. より手堅い効果的な戦略とは

[フィーチャー]

■ イデオロギーではなくセクター間の資金配分が重要



Illustration by Alex Nabaum

MAGA（メイク・アメリカ・グレート・アゲイン＝米国を再び偉大に＝の頭文字）投資家にとっては今が絶好のチャンスだ。トランプ大統領お気に入りのこの頭文字は、「あなたの共和党の政治信条に合致した企業」への投資を約束する上場投資信託（ETF）、ポイント・ブリッジ・アメリカ・ファーストETF＜MAGA＞のティッカーにもなっている。

昨年11月の米国政選挙で、共和党がホワイトハウスと連邦議会上下両院を支配下に収めた。しかし、こうした選挙結果を正しく予想し、選挙

前日にMAGA ETFを購入した投資家の現時点までのリターンはわずか1.7%にすぎない。S&P500指数（4.5%）を大きく下回っただけでなく、「政治献金の75%超を民主党の党是や候補者に配分した企業」を選好するデモクラティック・ラージ・キャップ・コアETF<DEMZ>（6.3%）にも水をあけられている。

問題なのはイデオロギーではなくセクター間の資金配分だ。MAGA ETFの投資先には在庫の積み上がりや景気後退懸念から株価が下落している石油業界や化学品業界の株式、着工件数が減少し打撃を受けている住宅建設業界の株式が多い。DEMZ ETFの場合、2桁台の健全なリターンを上げているハイテク、エンターテインメント、ハイファッション業界の大手企業が多い。注目すべきは、中小企業向けアウトソーシングサービスのペイチェックス<PAYX>と日用品メーカーのキンバリー・クラーク<KMB>がどういうわけか両ETFに組み込まれていることだ。昨年11月4日に、両銘柄に均等に資金を配分する架空のバイパーティザン（超党派）ETF（ティッカー：BPZN）に投資していたとすれば、10%のリターンを上げられたはずだ。

老婆心から言わせてもらえば、政治を投資判断の基準にするのは愚かな行いだ。しかしながら、政府の役割を一切無視するのも、今日の投資家にとって誤りなのかもしれない。UBSでグローバル・ウェルス・スマネジメント最高投資責任者（CIO）を務めるマーク・ハフル氏は今年1月に出版した著書（『投資の新ルール』）で、コロナ禍以降、米国経済の35～40%を政府が占めていると指摘、バイデン政権のCHIPS・科学法（半導体補助金法）とインフレ抑制法に呼応して、それぞれ半導体セクターとインフラセクターの株価が急騰しており、「自由市場に投資をする時代は終わり、政府が購入するものに投資をする時代になった」と話す。

ハフル氏の著書出版後、株式相場はトランプ関税の発表で急落し、協議中の関税適用の一部停止が発表されると反発した。玩具メーカーのマテル<MAT>や小売り大手のウォルマート<WMT>が関税絡みの値上げを投資家と議論し、アップル<AAPL>がiPhone生産を米国ではなくインドへの移管に言及すると、トランプ大統領がかみ付いた。何が株価の下落や顧客の反応を引き起こすか予測がつかない状況だ。債券は株式相場下落に対する信頼できるヘッジ手段とはなっていない。連邦議会では財政赤字のさらなる拡大につながる予算案が議論されており、長期米国債の価格が下落し、利回りは上昇している。

ことほどさように政府の影響は大きいのだが、市場への影響は急速に変化するため、投資家が先回りできるとは考えにくい。ハフル氏は本誌に対し「先回りしようとするのではなく、政府が実際に資金を投入しているものを買うべきだ」と語った。

デジタルや脱炭素化などのテーマ型投資

ハフル氏は、社会的な課題に関連し、世界中の政府が支出を拡大しているため、他のテーマよりも長期にわたり持続する可能性が高い三つのテーマ、すなわちデジタル化（人工知能＝AI＝を含む）、脱炭素化（代替エネルギーの生産を含む）、人口動態（高齢者向け医療サービスの提供を含む）に基づいた投資を推奨する。そして、国別、業種別のウェイト付けから始める一般的なアプローチではなく、これらのテーマを優先するトップダウン型のアプローチを推奨する。ハフル氏は、リターンの80%は銘柄選択ではなく資産配分で決まるとし、ためらうことなく自社のサービスを推奨し、「寝ても醒めても個別銘柄に頭を悩ませる人生はお勧めできない。それはわれわれの仕事だ」と語る。

資産運用会社バンガードで投資戦略グループのグローバル責任者を務めるジョセフ・デービス氏も、今後、米国政府が従来よりも大きな影響を投資リターンに与える可能性があると考えている。デービス氏は、市場全体にとって最も重要なトレンドはAIと連邦政府の財政赤字だとし、「他のすべての要因をはるかに凌駕（りょうが）する綱引きになる」と新著（『投資視界に入るもの』）で述べている。AIは内燃機関やパソコンに匹敵する変革をもたらす可能性があり、今後最も大きな恩恵を受けるのはテクノロジー以外の分野のユーザーだとデービス氏は言う。ただし、成長への貢献度やそのタイミングは不透明だ。楽観的シナリオによれば、AIは生産性の向上と利益の拡大をもたらす、金利を抑制しつつ株式相場を押し上げる要因となる。デービス氏によれば「財政赤字問題は解決されるわけではなく、恐らく7〜10年持続する可能性がある」。もう一つの可能性はデービス氏が「赤字優勢」と呼ぶものだ。AIはソーシャルメディアのような存在となり、普及するが成長につながるような変革はもたらさない。連邦議会が意義のある赤字対策をできず、金利が大幅に上昇する。デービス氏は「株式市場にはそうした結果に対する備えがない」と指摘する。

財政赤字反対派が数十年にわたり過剰債務が引き起こす重大な結果について警鐘を鳴らしているが、そうした事態はまだ発生していない。それには理由がある。グローバル化によって、海外の安価な労働力によるコスト削減の恩恵が米国の消費者にもたらされ、物価の上昇が抑制され、金利がさらに低下した。それが株式、債券、住宅、収集品などあらゆるモノの強気市場を支えてきた。時折発生する市場のパニックには、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げや連邦政府の財政刺激策など、強力な介入が行われた。投資家は、こうしたリターンに対するセーフティネットに依存するようになり、「FRBプット」や「トランプ・プット」と呼んだ。

新たな現実に向き合う

貿易の潮目が大きく変わりつつある。コロナ禍で、企業の長いサプライチェーン（供給網）の見直しに拍車がかかった。そして、米国が不当な貿易慣行の犠牲になっているというトランプ大統領の主張は中所得層有権者の共感を呼んでいる。関税（の武器化）が正しい解決策であるかどうかはさておき、もはやグローバル化に価格抑制効果を期待することはできない。持続的なインフレのせいで、FRBが緊急時に利下げを行う余地が狭まる可能性がある。財政刺激策についても同様のことが言える。既に債券投資家は政府の過剰債務に警戒感を示している。以上を踏まえれば、FRBプットやトランプ・プットにこれまでのような効果は期待できないかもしれない。今後はこれまでとは逆に、金融市場が政策当局に対してプットオプションを行使する可能性の方が高いかもしれない。結局のところ、トランプ大統領が関税発動の延期を発表するきっかけとなったのは株式と米国債の同時安だった。

投資家はボラティリティーと、そして恐らくはリターンの低下に備えるべきだ。政府の過剰支出を、経済成長を当てにしたクレジットカードの利用と捉えれば、債務の返済はおろか、利用額を抑制する一切の取り組みが成長の足かせとなる。

これまでのところ、投資家の見通しは悲惨なものではない。バンガードのデービス氏によれば、今後10年間の米国株のインフレ調整前のリターンは年率で平均6%とまずまずの水準だが、投資家が慣れ親しんできた10%には及ばない。デービス氏は20%以上を米国以外の株式に投資することを推奨する。米ハイテク業界が世界最高のリターンを生んできたため、これは数十年にわたり人気のない助言だった。しかし、米国以外の市場は年初来でS&P500指数を13%ポイント、アウトパフォームしており、依然として割安だ。それに、米国以外の株式への投資は通貨ヘッジとしても機能する。米国以外のエク

スポンジャーを増やす選択肢の一つにバンガードFTSEオールワールド（除く米国）ETF<VEU>がある。

インデックス投資の勧め

JPモルガンが「ドル通貨価値毀損（きそん）トレード」と呼ぶ状況の中、金とビットコインが史上最高値を更新している。デービス氏は、米ドルに代わる基軸通貨は存在せず、FRBがインフレ抑制に動く可能性があることから、真の通貨価値毀損が起こる可能性は低いと話す。しかし、債券価格はボラティリティーが上昇し、株式に対するヘッジ機能が低下する可能性がある。一方、利回りが上昇するというメリットもある。世界最大の資産運用会社ブラックロック<BLK>で債券マクロポジションニングのグローバル責任者を務めるラス・ブラウンバック氏は「今われわれは債券投資の黄金時代にいる」と話す。

30年物米国債の利回りが5%あっても、債券価格が10%以上下落すれば、あまり慰めにはならない。一方、短期国債は4.3%の利回りがあり、価格のボラティリティーもはるかに低い。また、金利リスクを制御するためデュレーションを抑えつつ、ハイイールド債へのエクスポージャーを一部組み入れることで、インカムを底上げできる。iシェアーズ0-5年ハイイールド債ETF<SHYG>はモーニングスターから「ゴールド」の評価を得ており、利回り7.4%、平均実効デュレーションは2年強。

株式、債券ともに投資を維持すること、ただし大きなリターンは期待しないこと、それが最良のアドバイスだ。政府肥大化に対するヘッジとして、債券のデュレーションをかなり短期に抑え、米国外へ株式を分散させる。いわゆるメガトレンド（政府が支出を行っているものを含む）に対するエクスポージャー拡大を目指すかどうかは、自身で判断されたい。増やす場合、慎重に選択する必要がある。

バンガードのデービス氏によれば、過去100年間の現金に対する超過リターンの約半分がわずか4%の株式によるものであり、「大半の人は、その4%の銘柄を選択できるほど賢明ではない。だからこそ、インデックス投資が強力なのだ」。

MAGA ETFとDEMZ ETFの株主の幸運を祈りつつ、政治に基づく投資には一切手を出さないのが恐らく最善だと申し上げておきたい。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

5. 5月の雇用統計はFRBの利下げを急がせず

[経済政策]

The Bottom Line of the Jobs Report: No Rush for the Fed to Cut Rates
労働市場は堅調だが、足元では減速傾向も

予想を上回る雇用統計

事前に懸念されていたほど悪くはなかったものの、見た目ほどよくはない。6日に発表された5月の雇用統計のことだ。しかし、データが金融市場に示唆することは、トランプ大統領の激しさを増す利下げ要求とは裏腹に、米連邦準備制度理事会（FRB）は利下げ時期を遅らせるだろうということだ。



ANDREW CABALLERO-REYNOLDS / AFP / Getty Images

米労働統計局（BLS）が6日に発表した5月の非農業部門就業者数は13万9000人増となり、エコノミストのコンセンサス予想、12万6000人増を上回った。民間部門の雇用者数やレイオフの発表、失業保険申請件数など他の代替指標から判断して景気見通しはますますの悪化が予想されていたが、それもくつがえした。別の世帯調査に基づく5月の失業率も4.2%と変わらずだった。

とはいえ、これらの数字には重大な注記を付す必要がある。過去2カ月の雇用者数は事業所調査において9万5000人の大幅な下方修正が行われ

た。同時に、世帯調査では労働力人口が62万5000人減少し、労働力人口に含まれない人数は失業と計算されないため、失業率の計算上有利に働く。

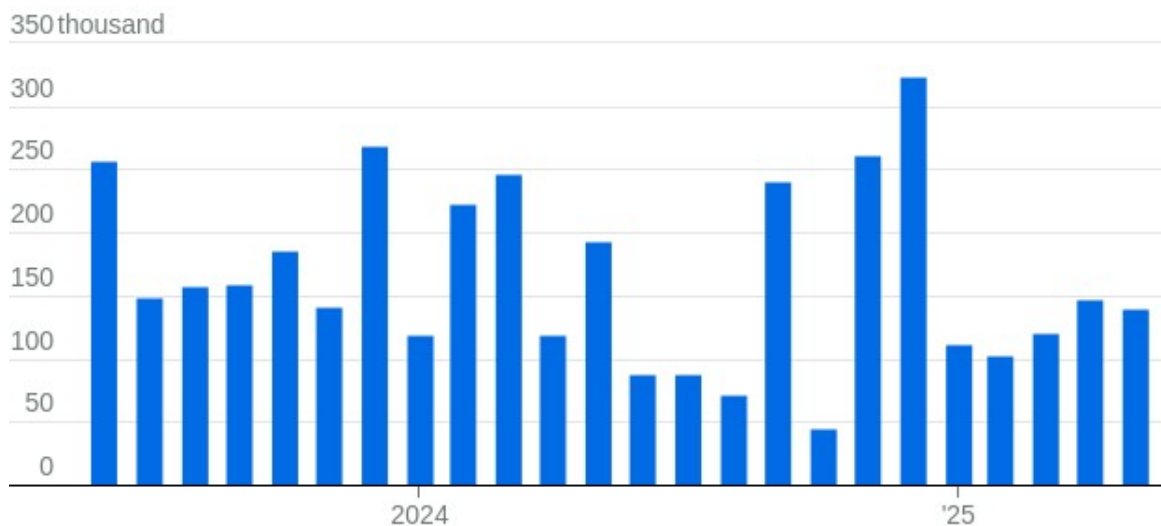
一方、就業者の賃金は上昇している。平均時給は5月に予想を上回る0.4%の上昇を見せ、ナンシー・ラザー氏率いるパイパー・サンドラーの経済チームの予測では、所得は5月には「底堅く」0.5%上昇し、過去3カ月の年率換算で6.1%の伸びとなっている。パイパー・サンドラーは6日付の投資家向けリポートで、堅調な賃金上昇は「消費支出を力強く後押しするはずだ」と記した。

雇用者数に減速傾向

Slowing Down

Recent growth in nonfarm payrolls has been healthy, but the trend has slowed from a year ago.

Nonfarm payroll growth



Source: Bloomberg

しかし、良い知らせが債券市場では悪い知らせと受け取られるのはいつもことで、年後半のFRBによる利下げ期待が巻き戻されたため、金利は急騰した。中央銀行の金利予想を最も反映すると考えられる米国2年債の利回りは5月後半に3.73%まで低下した後、再び4%を上回り、4.05%まで上昇した。ベ

ンチマーク金利である米国10年債の利回りは、株式市場にとって節目である4.5%まで金利が再上昇した。

驚くには値しないが、トランプ大統領の見方は異なり、改めてFRBに利下げ要求を突きつけた。トランプ大統領はSNS「トゥルース・ソーシャル」に、「アメリカは暑い。半年前は氷のように冷え切っていた。国境は閉鎖され、物価は下落している。賃金は上昇している」と投稿した。FRBに政策金利の1%引き下げを要求したが、先物市場は2026年後半まで実現するとは予想していない。

トランプ大統領の経済状況の表現に関して言えば、パイパー・サンドラーが指摘するように、所得の増加は6カ月前と比べて熱気を帯びている。しかし、就業者数の伸びは冷え込んでおり、鈍化傾向は前政権時代に始まり、現政権でも継続している。さらに、最近の鈍化はトランプ大統領の国境閉鎖および移民への影響を反映している。

雇用は今年、比較的安定的に推移している。しかし、3カ月平均で見ると、2024年年央の「ソフトパッチ（一時的な軟調局面）」を含めても昨年より低下している。

モルガン・スタンレーのエコノミストは、移民制限および労働参加率の低下により労働力供給が引き締まったことから、足元では失業率が低位で維持されていると指摘する。同時に、雇用者数の伸びが鈍化しているにもかかわらず、労働者の賃金上昇は堅調だ。労働力人口の減少に伴い、完全雇用に見合った失業率を維持するための雇入れは少なく済む。

来年にかけて130万人の不法移民が強制送還されると見込まれる。強制送還は直近の最高裁の判断に基づいて容認されるだろう。その結果、モルガン・スタンレーの推計では、月次の非農業部門就業者数が7万人増加するだけで、年後半に現在の失業率水準を維持することが可能で、雇用者数を月次でわずか5万人増加させるだけで2026年の完全雇用を維持することが可能とのことだ。

トランプ政権の他の重要な政策課題について、関税はこれまでのところ雇用には無視できる程度の影響しか与えていない。理由としては、雇用の増加をけん引しているのが引き続きサービスセクターで、国際貿易の影響からはほぼ隔離されていることが挙げられる。最新の5月雇用統計では、ヘルスケア産業の就業者数が7万8000人増加し、レジャーとホスピタリティ産業で4万8000人増加した。二つの部門で民間雇用者の増加数14万人の大半を占める。

■ 需要は関税、供給は移民によって影響を受ける

経済成長は労働力供給に依存し、生産性との掛け算で決まる。生産性は1～3月期に年率1.5%の低下へと下方修正された。当初0.8%上昇と予想されていた。これは2022年4～6月期以来初めての低下だ。その結果、単位労働コストは、既報の5.7%から2025年1～3月期に6.6%の上昇へ修正された。1年前と比べて、単位労働コストは既報の1.3%から1.9%へ上昇した。

FRBの高官にとって、政治的な圧力はあるにせよ、最新の経済データから利下げの理由は見当たらない。アトランタ連銀のGDPナウによれば、国内総生産（GDP）は4～6月期の四半期に年率3.8%成長と見込まれる。1～3月期は下方修正され0.2%のマイナス成長だった。これらの数字は主に貿易の変動を反映しており、1～3月期には「解放の日」の関税措置より前に駆け込み輸入があり、4月には反動減が見られた。輸入はGDPの計算上マイナス要因となるが、最近では主に関税の影響を反映しているとみら

3-month average



Source: Bloomberg

れる。

いずれにせよ、労働市場は当面、雇用者が関税および税金の不確実性を考慮することから需要が抑えられると同時に、供給も移民および米国の人口の高齢化によって制約を受ける。大統領が好むと好まざるとにかかわらず、いずれもFRBの短期金利の金利操作の影響を受けるものではない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. Switch 2の投入で浮揚する任天堂株 Nintendo Breaks Its Hex. The Switch 2 Is a Winner. 業界で最強の知的財産権ポートフォリオが下支え

[ハイテク]

Switch 2で「過去のジンクス」は破られる



Courtesy Nintendo

任天堂<7974>が8年ぶりとなる新型家庭用ゲーム機Nintendo Switch 2（ニンテンドースイッチ・ツー）を発売した6月5日、ゲームソフト販売大手ゲームストップ<GME>や家電量販大手ベストバイ<BBY>などの小売店で抽選予約の当選者らが行列をつくった。こうした発売当初の需要の盛り上がりは、Switch 2が前世代モデルSwitchのファンの期待に応えたことを示している。

任天堂が2017年に発売したSwitchは、テレビゲーム機としても携帯型ゲーム機としても使える

ことから人気を博し、最終的に1億5200万台以上が販売された。

だが、任天堂のゲーム機の過去20年間を振り返ると、それは成功と失敗の繰り返しの歴史だった。2001年発売のゲームキューブは期待外れに終わり、2006年発売のWii（ウィー）はメガヒットとなったものの、その後継モデルのWii Uの売れ行きは低調だった。ところがその5年後に発売されたSwitchは大ヒットした。任天堂ゲーム機のファンがSwitchの後継モデルの出来を心配していたのは当然と言える。

大きな強みはゲームソフトの下位互換性

Switch 2の大ヒットはおそらく、成功と失敗の繰り返しというジンクスが過去のものとなることを意味している。Switch 2の大きな強みは下位互換性を持つことだ。Switch向けの既存のゲームを楽しめるため、プレイヤーの過去のソフトウェアへの投資は損なわれない。

Switch 2は高級感と質感が高く、7.9インチの高精細ディスプレイを搭載している。筆者が『ゼルダの伝説 ティアーズ オブ ザ キングダム』のSwitch 2版を試したところ、高解像度と優れたフレームレートで美しく動作した。Switch 2は、ゲームのロード時間を短縮し、ユーザーインタフェースを大幅に高速化することで、前モデルの主な欠点を修正している。さらに処理能力が向上しているため、古いSwitch向けゲームをより快適にプレイできる。

Switch 2の価格について懸念する向きもある。初代Switchが299.99ドルからだったのに対し、Switch 2は449.99ドルからとなっているからだ。しかし、価格の上昇が販売台数に大きく影響するとは思えない。次期モデルが出るまでの8年間は使い続けられるので、追加コストは1年で20ドル未満にすぎないからだ。

任天堂はSwitch 2の2026年3月期の年間目標販売台数を1500万台としている。これは初代Switchの初年度の販売台数と同じだが、控えめとなる可能性がある。

ジェフリーズのアナリスト、アトゥール・ゴヤル氏は6月5日付リポートで任天堂株の投資判断を買い推奨に据え置き、Switch 2の初年度予想販売台数を1500万台から1700万台に上方修正した。ゴヤル氏は「任天堂はゲーム業界で最も強力な知的財産権ポートフォリオを保有している。予想を上回る初期の勢いと長期的な見通しの向上を反映して予想販売台数を引き上げた」と書いている。

映画とテーマパークでも成功を収めつつある

しかも任天堂は現在、ゲームと他のエンターテインメント製品との間に好循環を生み出しており、ゲーム以外の分野でも成功を収めようとしている。

映画『スーパーマリオブラザーズ・ムービー』の興行収入は10億ドルを超え、ゼルダの実写映画が2027年3月に劇場公開される予定だ。任天堂のテーマパークが世界中に建設されており、最新の「スーパーニンテンドーワールド」が先月、フロリダ州オーランドのユニバーサル・スタジオ・エピック・ユニバース内にオープンした。

本誌は2年前、Switch 2の成功の可能性を理由に任天堂株を推奨銘柄とした。それ以来、任天堂の米国

預託証券（ADR）の価格はほぼ2倍に値上がりした。そのうち、今年に入ってからの上昇率は約40%だ。

ゴヤル氏は最近、目標株価を1万5580円から2万220円に引き上げた。上値余地は60%を超える。

By Tae Kim
(Source: Dow Jones)

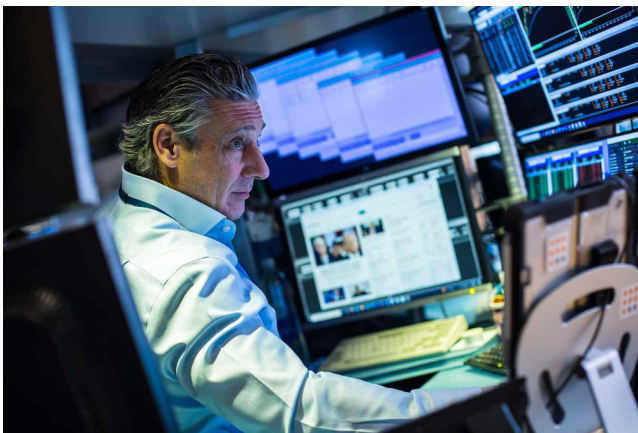
7. S&P500指数は6000の万台を回復したが、ここからの買いは要注意だ

[米国株式市場]

The S&P 500 Finally Hit 6000. Buyer, Beware.

景気不透明感と割高感で積極的に買う理由は見当たらず

S&P500指数は6000の万台を明確に上回っていない



NYSE

トランプ大統領と電気自動車大手テスラ<TSLA>の最高経営責任者（CEO）であるイーロン・マスク氏の戦いに注目が集まっているかもしれないが、投資家にとってより重要なのは、S&P500指数が6000の万台を回復した後、上昇を続けることができなかった点だ。細かいかもしれないが大切なシグナルかもしれない。

先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は1.5%上昇して6000.36で引け、ダウ工業株30種平均は1.2%高の4万2762ドル87セントとなった。

ハイテク株比率の高いナスダック総合指数は2.

2%高の1万9529.95となり、小型株のラッセル2000指数は3.2%高の2132.25で週末を迎えた。

S&P500指数にとって6000は重要な節目であり、その水準をまだすっきりとは超えていない。5日の正午までに5999に達したが、その水準では売り手が多く、指数は頭打ちとなった。懸念材料があったからではなく、市場が下落リスクを勘案して利益確定の衝動に駆られたのだ。S&P500指数が6000まで50ポイント以内まで迫ったのは2月下旬以降で3回目だが、その水準を明確に超えてはいない。これは、この水準から株価が大きく上昇すると確信できるほど経済状況が大きく変化してはいないということを示している。

雇用統計の発表でも急騰はせず

予想を上回る5月の雇用統計が発表されても、S&P500指数はこの重要な水準から急騰することはなかった。5月の非農業部門就業者数の増加数である13万9000人は4月の14万7000人を下回っており、数年来のピークであった昨年からは大幅に減少した水準だ。主要株価指数は6日にプラス圏で引け、S&P500指数は6000を数ポイント上回る水準で取引されていたものの、そこからの上昇は止まった。2月19日につけた史上最高値の6144をまだ下回っている。

プリンシパル・アセット・マネジメントのチーフ・グローバル・ストラテジストであるシーマ・シャー

氏は、「景気には明確な亀裂が生じており、今回の雇用統計は夏の終わりに向けて経済が軟化する兆しを鮮明にしているようだ。市場は景気リスクに対して明らかに臆病になっている」と書いている。

加えて、CMEグループによると、今回の雇用統計は7月に米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを実施する確率を前日の5日から12ポイント低下させるのに十分な内容だった。利下げは景気拡大の一助となるため、利下げがなければ、市場は成長鈍化を懸念し続けるだろう。

短期的に買われ過ぎの指摘も

短期筋は株価の大幅上昇に賭けることを躊躇している。S&P500指数は4月初旬につけた2025年の安値からすでに20%上昇しており、トランプ大統領が米国の貿易相手国への関税を発表した日の直前から下落分を帳消しにしている。基本的にS&P500指数は、経済に悪影響を及ぼす可能性のある関税が存在しないことを織り込んでいるようだ。

さらに、S&P500指数は数%上昇するだけで過去最高値を更新するのだが、その場合、同時に20日移動平均線を4%上回ることになる。過去1年間に20日移動平均を2%以上上回ったことがないことを考えると、これは気がかりな点だ。株価のこうした動きは、経済見通しの大幅な改善を伴わないのであれば、買い手は二の足を踏むだろう。

22Vリサーチでテクニカル戦略の責任者を務めるジョン・ロケ氏は、S&P500指数は「6000の上値抵抗線に差し掛かっているほか、買われ過ぎだ」と言う。ロケ氏はS&P500指数は短期的には過去最高値を上回るよりも、この水準から下押しする可能性が高いと指摘する。

買われ過ぎである理由のひとつは、関税（の緊張）が後退したとはいえ、依然として経済の今後を左右する要因の一部だからだ。関税は輸入コストを引き上げ、米国ではインフレが懸念されるほどの価格上昇は見られていないが、インフレ指標に反映される直前なのかもしれない。

例えば、小売り大手のウォルマート<WMT>は5月に行われた第1四半期の決算説明会で、関税によるコスト増を完全に相殺するため、今年後半にさらに値上げする可能性があると言った。これは健全なインフレではなく、望ましくないインフレを引き起こす。つまり、消費者需要の増加ではなく、他の要因によって引き起こされるインフレだ。物価上昇そのものに加えて金利が上昇し続ける可能性もあるため、これらを受けて消費者需要は減少する。

需要が減少すれば、アナリストは最終的に企業の業績予想を下方修正せざるを得なくなり、確実に株価の下押し材料となる。このリスクは、あったとしてもほとんど市場に織り込まれていない。

ここでのアドバイスは「この水準で株を買いあさってはいけない」だ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

8. プライベート市場が台頭、SECは何をしているのか

Private Markets Are Taking Over. Where's the SEC?

規制当局の姿が見えない

[コラム]

新委員長の関心はコスト削減と仮想通貨



Nathan Howard/Bloomberg

今年4月に米証券取引委員会（SEC）の委員長に就任したポール・アトキンス氏は3日、議会上院金融サービス小委員会の公聴会で、「SECにとって新しい一日だ」と述べた。

スピーチをよく読むと、アトキンス氏はトランプ大統領の二つの重要政策に関心があることが分かる。まず、コスト削減である。アトキンス氏は21億ドルの予算要求が横ばいであり、SECの職員は447人の削減により4100人になったと指摘した。次に、暗号資産（仮想通貨）経済の促進である。暗号資産の推進やコスト削減、お

役所仕事の削減は意義があるかもしれない。しかし、非公開（プライベート）市場の急激な台頭と、それに対してSECがどう対応するつもりなのかという話題には触れなかった。

まずは活気のない公開市場を見てみよう。今週上場したステーブルコインの発行企業、サークル・インターネット・グループ<CRCL>を除けば、今年に入り成功した大規模IPOは人工知能（AI）クラウドコンピューティングのコアウィーブ<CRVV>のみである。最近の大規模な買収・合併（M&A）案件、すなわち米電力会社のコンステレーション・エナジー<CEG>による天然ガス・地熱発電所を有するカルパインの買収や、アルファベット<GOOGL>によるサイバーセキュリティ企業Wizの買収は、基本的にはプライベートエクイティ（PE）からの出口戦略にすぎない。そして、米国の上場企業数は1996年の8000社から4000社に激減している。

規制が及ばない市場の台頭

プライベート市場に目を向けると、ほぼ毎日のように注目を集めるニュースが飛び交っている。M&Aに関するデータを提供するピッチブックによれば、現在では1万1500社超の企業がPEの支配下にあり、2000年の2000社から大幅に増加した。活況を呈しているプライベートクレジット（PC）市場（多くは信用格付けが投機的等級のミドル市場の企業向け貸し付け）は、ゼロから約1兆7000億ドルに急成長した。PC大手アポロ・グローバル・マネジメント<APO>は最近、JPモルガン・チェース<JPM>やゴールドマン・サックス・グループ<GS>などと提携してプライベートクレジット取引プラットフォームを構築した。

ベンチャーキャピタル（VC）については、現在、3111社が1兆2000億ドルの資産を運用しており、2007年の940社、2240億ドルから大幅に増加している。ヘッジファンドが運用する資産は2015年の1兆4000億ドルから4兆5000億ドルに拡大した。暗号資産業界は紆余曲折があるものの、現在では3兆4000億ドル相当の価値がある。プライベートファンドの総数は、SECによると、過去10年間に約3万5000から10万程度に増加した。

要するに、SECによって規制される資本市場における活動が、はるかに監視の少ないエコシステムに大規模に移行しているということだ。法律事務所モルガン・ルイスの元証券担当弁護士のジョン・アーンホルツ氏は「金融市場は常に進化し続けており、規制によって主導されたり方向づけられたりすることはなかった。プライベート市場への移行は不可避に思われるが、影響を伴う」と強調している。

JPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）は先々週、「私にとっては非常に苛立たしいことだ。ほぼすべてが規制当局による事前の考慮がないまま実行された。個人の見解として、健全な公開市場は、すべてをプライベート市場に移行させるよりも望ましい。しかし、答えはこれから分かるだろう」と語った。バンク・オブ・アメリカのCEOであるブライアン・モイニハン氏に、PCの貸し手が銀行のビジネスを奪っているかどうか尋ねたところ、「競争相手であることに疑いの余地はない。規制された環境で資本規制やストレステストを受ける銀行のバランスシートを通じては、実現しにくい取引もある」と語った。

確かに、一部のプライベート市場は最近、高金利の影響でピークを越えたようだ。公開企業数は半分にまで減少したものの、時価総額の合計は2015年の25兆4000億ドルから現在の61兆5000億ドルに増加したことも事実であり、プライベート市場を圧倒している。しかし、プライベート市場の成長は加速しており、公開市場の時価総額増加分の多くは一部の銘柄によるものだ。

規制機能を放棄

アポロのマーク・ローワンCEOは「公開市場で銘柄集中度が高まり、指数が重視され、相関度が上昇している。その結果、公開市場でのリターンがベータ（平均市場リターン）になっている。投資家がアルファ（超過リターン）を求める限り、公開市場からプライベート市場に移る必要があった。当社は投資家として、プライベート市場はリスクが高く、公開市場は安全だと考えて成長してきたが、それがもはや事実ではないとしたらどうだろうか」と問い掛ける。

アポロ・グローバル・マネジメントの元会長、ジェイ・クレイトン氏は4月にトランプ大統領によって南部ニューヨーク地区の連邦検事代行に任命された。クレイトン氏の初の公職は、第一次トランプ政権でのSEC委員長だった。クレイトン氏の任命は説得力のある事例であり、公開市場からプライベート市場への移行を説明する一助となる。クレイトン氏がSEC委員長を務めた4年間で、インサイダー取引の執行件数は減少したものの、全体の執行件数は増加し、その中にはマスク氏や仮想通貨企業リップルに対する訴訟が含まれていた。

しかし、クレイトン氏の在任期間中、プライベート市場を発展させるという大局的視点からの戦略的取り組みはほとんど見られなかった。この点は、クレイトン氏の後任だったゲンスラー前委員長についても同様だろう。現在、クレイトン氏は連邦検事として公職に復帰し、悪党の摘発に忙しい。これは良いことだが、それでも、クレイトン氏が公開市場とプライベート市場をどうみているのかという点には関心がある。

「公開市場は終わった」と報じるのは、大げさというのも確かだ。金融サービスプラットフォーム、マレックス<MRX>のCEOであるイアン・ロウィット氏は、2024年4月にマレックスを上場させ、その後株価は124%の上昇と、S&P500指数の20%を大幅に上回る。ロウィット氏は「公開企業として非常に厳しい審査を受けるが、多くの関係者はそれを大きな安心材料と捉える」と語る。また、プライ

ベート市場の成長がJPモルガンやバンク・オブ・アメリカにどのような影響を与えるかについて心配する必要はない。大手銀行は適応するだろう。

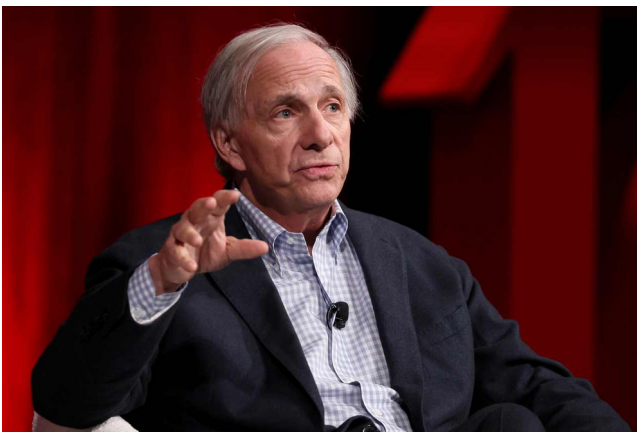
しかし、システミックリスクや、一段とプライベート投資を勧められる一般投資家はどうか。答えは誰にもわからない。なぜなら、このような状況に直面したことがこれまでないからである。

アーンホルツ氏が言うように、「SECが、何が起きているのかを注意深く監視しないのは、規制機能を果たしていないことになるだろう」。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

9. ブリッジウォーターの新ETFは現在の市場で機能するか [ファンド] Bridgewater's New ETF: Will Its Hedge Fund Approach Work in This Market? リスクパリティ戦略を駆使する新ETF

ブリッジウォーターのリスクパリティ戦略



Jemal Countess / Getty Images for TIME

ファンド業界は常に過去の戦いを繰り返しているように見える。マネーマネジャーは市場が底を打って、まさに急騰しようとしているときにヘッジファンドを設立し、テクノロジー株が暴落寸前の時に、テクノロジー株ファンドを立ち上げる。

しかし、新たに設定された上場投資信託（ETF）のSPDRブリッジウォーター・オールウェザーETF<ALLW>（以下、ALLW）は、あらゆる戦いに対応することを目的としている。株式、債券、金、コモディティを保有するこの資産配

分ファンドは、さまざまな経済・市場環境においてプラスのリターンを実現するように設計されている。多くのオルタナティブファンドが同様の約束をしているが、ALLWを運用するのは、1975年にレイ・ダリオ氏が設立した著名なヘッジファンド会社、ブリッジウォーター・アソシエイツだ。3月5日に設定されたALLWは、既に2億ドルを超える資産を集めている。

ダリオ氏はリスクパリティとして知られる戦略を開発し、ALLWのオールウェザーアプローチは、ブリッジウォーター・アソシエイツが1996年から採用してきた戦略と酷似している。リスクパリティファンドは、通常、ボラティリティーで定義される資産クラスのリスクに基づいて資本を配分する。リスクパリティファンドは、債券よりもボラティリティーの高い株式のパフォーマンスに大きく左右される株式60%・債券40%の伝統的な配分のポートフォリオ（60/40ポートフォリオ）よりも、さまざまな市場環境をよりうまく乗り切るように設計されている。

代わりに、リスクパリティファンドは、レバレッジを活用するなどして最もボラティリティーの低い資産クラスのエクスポージャーを拡大する一方、最もボラティリティーの高い資産クラスのエクスポート

ャーを減らす。危機時にある資産クラスのボラティリティーが急上昇した場合、こうしたファンドは通常、資産クラス間のリスクのパリティを回復するためにその資産クラスへのエクスポージャーを縮小させる。

新ETFの資産クラス配分

Shape Shifter

SPDR Bridgewater All Weather employs leverage and allocates to different asset classes than traditional 60/40 funds.

ETF Exposure	Weighting	Environments Assets Should Do Well In
Government Bonds Total	76%	Falling growth and falling inflation
U.S. Bonds	33	
Europe Bonds	18	
United Kingdom Bonds	9	
Australia Bonds	9	
Canada Bonds	7	
Commodities Total	39%	Mixed
Broad Commodities	25	Rising growth and rising inflation
Gold	14	Falling growth and rising inflation
Equities Total	42%	Rising growth and falling inflation
U.S. Stocks	11	
Emerging Markets Stocks	8	
Euro Zone Stocks	7	
Japan Stocks	5	
United Kingdom Stocks	4	
China Stocks	4	
Australia Stocks	3	
Inflation-Linked Bonds Total	30%	Falling growth and rising inflation
U.S. Inflation-Linked Bonds	30	
Total Leveraged Exposure	187%	

Note: Data as of March 31
Source: Bridgewater Associates

ALLWの資産配分モデルについて、ファンドのアドバイザーであるステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのチーフ・ビジネス・オフィサー、アンナ・パグリア氏は、「ポートフォリオの年率ボラティリティーの目標水準を10～12%の範囲に設定しており、ALLWの全体的なレバレッジは2025年3月の設定以来、150～200%の間で推移している」と説明している（ALLWのサブアドバイザーであるブリッジウォーターはコメントを控えた）。比較のため、60/40ポートフォリオのバランスファンドで人気のあるバンガード・バランスド・インデックス・ファンド＜VBAIX＞は、過去3年間の平均ボラティリティーが12.3%だった。

2025年3月31日現在、ALLWは資産の76%を米国債とその他の国債、42%を株式、39%をコモディティ、30%をインフレ連動国債（TIPS）に投資しており、レバレッジの結果、ファンドのエクスポージャーは純資産の187%となっている。しかし、関税による市場の下落に合わせてバンガード・バランスド・インデックスが8%下落した4月2日～4月8日の期間に、ALLWも8%下落し、レバレッジなしの60/40ファンドと比べてボラティリティーに差がないことが示された。とはいえ、「オールウェザー」と呼べるほどではなかった。

4月の下落は、ほぼすべての資産クラスが急落した短期的な関税関連のショックによるものだった。長期的に見れば、ALLWは60/40ポートフォリオよりも優れた分散効果を発揮するはずだ。例えば3月31日時点では、ポートフォリオの14%がコモディティポジションの一部として金に投資されていた。金は歴史的に優れた分散投資手段だ。ALLWの76%の債券エクスポージャーには、欧州国債が18%、英国債が9%含まれており、今年下落局面では外国人投資家が米国資産から逃避したため、両国債は米

国債よりも堅調に推移した。同様に、42%の株式エクスポージャーのうち、米国株式はわずか11%だった。

四つの異なる経済環境でのそれぞれ耐性を発揮する

ブリッジウォーターは、各資産クラスの配分を、経済成長の上昇、経済成長の低下、インフレの上昇、インフレの低下という四つの異なる経済環境のうち少なくとも一つで良好なパフォーマンスを発揮するように設計している。株式とコモディティはいずれも経済成長が上昇する環境で良好なパフォーマンスを示し、債券と金は不況時に良好なパフォーマンスを示す。TIPS、金、コモディティはインフレが上昇する環境で良好なパフォーマンスを示し、株式と伝統的な債券はインフレが低下する環境で良好なパフォーマンスを示す。資産クラス間のリスクエクスポージャーを均衡させることで、ALLWは四つの環境すべてにおいて耐性を持つように設計されている。

進行中の貿易戦争を考慮すると、ALLWの設定は、適切なタイミングと思われる。パグリア氏は、「ポートフォリオの耐性を向上させるように設計されたオルタナティブ投資ソリューションに対する顧客の需要は、ここしばらく非常に強い状況が続いている」と述べている。

貿易戦争の長期的な影響と戦える企業は存在するだろうか。ブリッジウォーターは、他のどの企業にも劣らない十分な可能性を秘めている。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

10. 世界の富裕層、2024年に資産拡大が続くも勢いが鈍化 How the World's Wealthy Got Larger and Richer in 2024 超富裕層が恩恵を独占

[経済関連スケジュール]

世界の富裕層の運用資産は、近年ほぼ一貫して拡大



Illustration by Elias Stein

2024年はS&P500指数が前年比23%上昇したこともあり、富裕層にとって資産を増やすことは例年よりも容易だった。仏ITコンサルティング企業キャップジェミニ<CAP.フランス>傘下のシンクタンク、キャップジェミニ・リサーチ・インスティテュートが発行した年次「世界富裕層レポート」によれば、運用資産が100万ドルを超える北米の富裕層人口は7.3%増の840万人に達し、その資産は8.9%増の約30兆ドルとなった。一方、米国以外の富裕層については資産増加の勢いがやや鈍く、世界全体では、富裕層の人口は前年比2.6%増の2340万人、運用資産は4.

2%増の約90兆5000億ドルにとどまった。

資産の増加分は、「超富裕層」と呼ばれる運用資産3000万ドル超の層に集中している。キャップジェミ

ニによれば、超富裕層は富裕層全体のわずか1%に過ぎないが、資産ベースでは全体の34%を占めるといふ。この背景について、キャップジェミニで金融サービス戦略事業部門の最高経営責任者（CEO）を務めるカルティク・ラマクリシュナン氏は、超富裕層は自国市場にとどまらず、世界中の利益機会に広く投資する点を挙げる。「利益が見込める場所にはどこでも資金を振り向けるのだ」という。

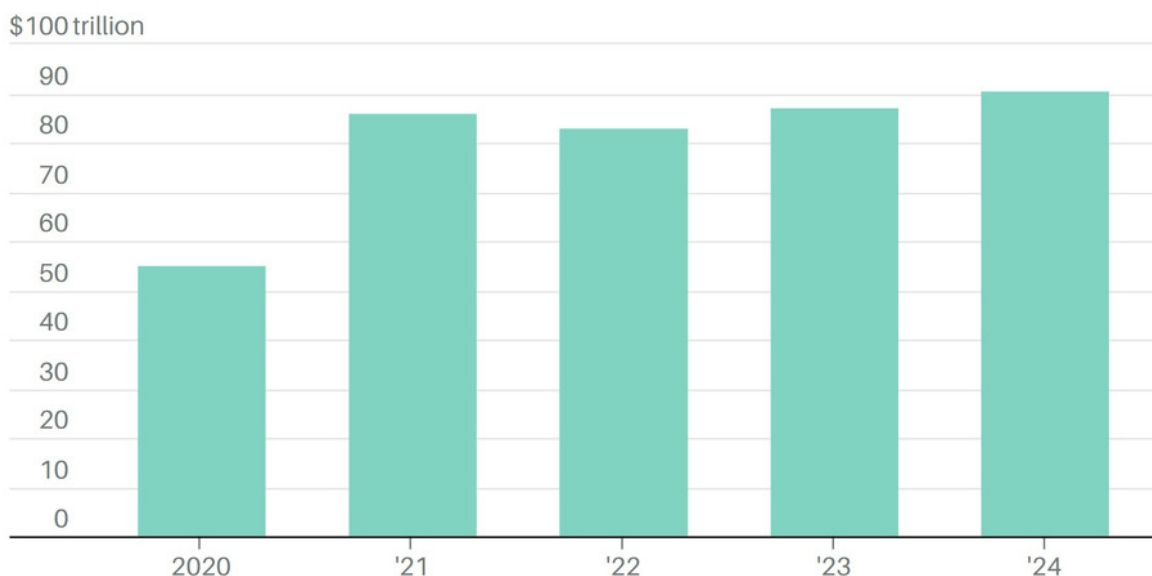
ラマクリシュナン氏は、資産100万～500万ドルの一般富裕層は、投資先がより自国や地域に偏る傾向があると付け加える。一般富裕層が2024年には債券や不動産といった比較的 low 利回りの資産に多く資金を振り向けた結果、前年比増加率は2.4%にとどまり、2023年の5.2%という伸びから減速した。地域別でも明暗が分かれ、欧州では、2024年のストックス・ヨーロッパ600指数が5.9%の上昇にとどまったことも影響し、同地域における富裕層の資産増加率はわずか0.7%だった。富裕層人口も2.1%減少した。また、世界全体における富裕層の平均的な資産配分は、株式が22%、不動産が19%、債券が18%。加えて、プライベート・エクイティやプライベート・クレジット、暗号資産（仮想通貨）などのオルタナティブ投資が15%を占めている。

ただし、2025年の見通しは厳しい。貿易戦争に加え、S&P500指数の上昇率が現在のところ1.5%にとどまっている状況を踏まえると、資産を増やす道のりは、2024年に比べてはるかに険しくなりそうだ。

先週の出来事

The Golden Globe

With the exception of pandemic 2022, total assets of wealthy individuals have grown steadily.



Source: Capgemini

市場動向

先週の市場は慌ただしい展開となった。中国と米国は、貿易とレアアース（希土類）鉱物を巡って舌戦を繰り広げ、トランプ大統領はアルミニウムと鉄鋼にかかる関税を50%に倍増すると発表した。ベセント米財務長官は「米国がデフォルト（債務不履行）に陥ることは決してない」と強調した。米国債の価格が上昇し、5月の製造業購買担当者景況指数（PMI）が低下したことを受けて、株式市場は週

明けに下落したが、その後はハイテク株が上昇し、株式市場は持ち直した。米議会予算局（CBO）は、共和党が提出した大型減税・歳出法案について新たな試算を発表した。同法案は今後10年で財政赤字を約2兆4000億ドル増加させる可能性があるという。トランプ氏はようやく中国の習近平国家主席と会談した。その後、電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞最高経営責任者（CEO）のマスク氏がトランプ氏と激しいツイート合戦を展開し、株式市場は急落、テスラ株の5日終値は前日比14%安となった。米労働統計局（BLS）による5月の雇用統計によると、非農業部門就業者数は13万9000人増となり、予想を上回った。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1.5%、ナスダック総合指数は2.2%それぞれ上昇した。

企業動向

バイオ医薬のモデルナ＜MRNA＞は、65歳以上を対象とする新型コロナウイルス感染症（COVID-19）向けの新しいワクチンについて、米食品医薬品局（FDA）から製造販売の承認を取得した。マスク氏の人工知能スタートアップ「xAI」が50億ドルの社債発行と3億ドルの株式売却で53億ドルを調達する計画だ。xAIの企業評価額は1130億ドルとされている。メタ＜META＞（旧フェイスブック）は、発電事業者のコンステレーション・エナジー＜CEG＞との間で20年間にわたる原子力由来の電力購入契約を締結した。米金融当局は、大手銀行ウェルズ・ファーゴ＜WFC＞に対しておよそ7年間にわたって適用してきた資産上限規制を解除した（訳注：資産上限規制は、ウェルズ・ファーゴによる顧客口座の不正開設に関連した2018年是正命令の一部）。家庭用品大手プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）＜PG＞が、7千人規模の人員削減計画を発表した。

M&A（合併・買収）など

- ・フランスの製薬大手サノフィ＜SNY＞は、米国に拠点を置くバイオテクノロジー企業ブループリント・メディシンズ＜BPMC＞を最大95億ドルで買収することで合意した。
- ・米大手製薬ブリストル・マイヤーズ・スクイブ＜BMY＞は、新しいタイプのがん治療薬の開発に独製薬ビオンテック＜BNTX＞と提携し、最大110億ドルを支払う計画を明らかにした。製品売上でトップランクの米製薬大手メルク＜MRK＞のがん治療薬「キイトルーダ」に対抗する狙い。
- ・価格の安定性を実現するように設計された暗号資産（仮想通貨）のステーブルコインを発行する、サークル・インターネット・グループ＜CRCL＞が新規株式公開（IPO）を実施。株価は公開価格から170%上昇、時価総額は200億ドルに達した。

今週の予定

6月9日（月）

アップル＜AAPL＞が、カリフォルニア州クパチーノで年次イベント「ワールドワイド・デベロッパーズ・カンファレンス（WWDC）」を開催。各種ハードウェアプラットフォーム向けのオペレーティングシステム（OS）の新バージョンを発表するとみられている。このカンファレンスは13日まで開催される。

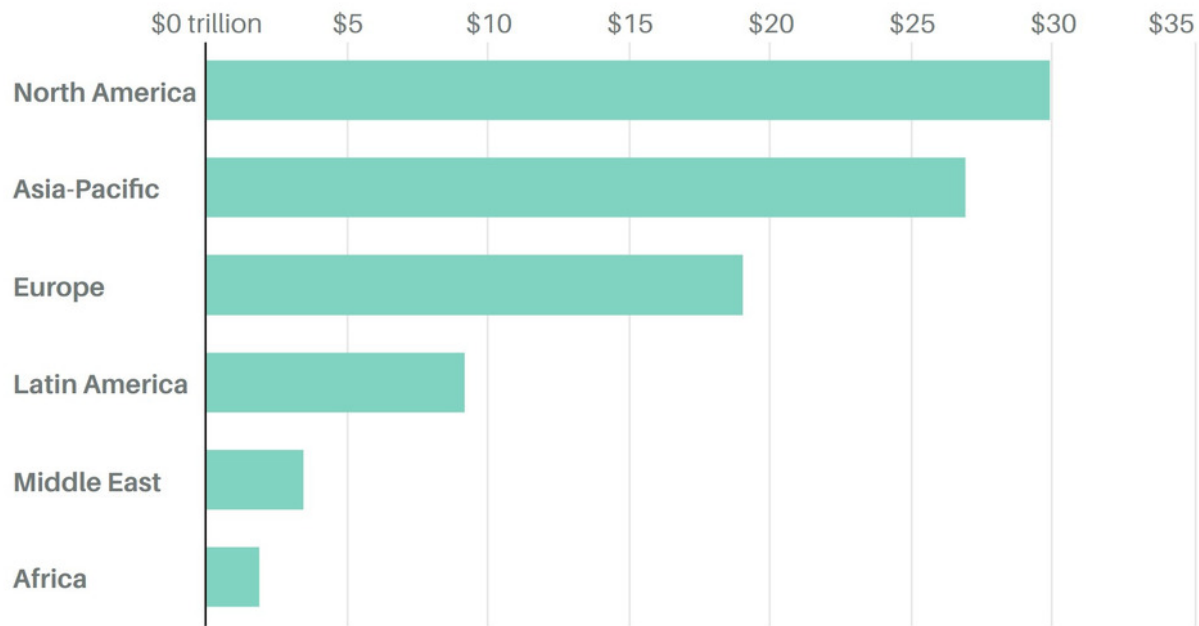
6月11日（水）

11日にソフトウェア大手のオラクル＜ORCL＞、12日に文書・画像処理ソフトウェア大手のアドビ＜ADBE＞が、それぞれ3～5月期決算を発表予定。

BLSが5月の消費者物価指数（CPI）を発表する。エコノミストの予想は前年同月比2.5%の上昇で、4月を0.2ポイント上回る。また変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIは前年同月比2.9%の上

Where the Wealthy Are

Hot U.S. markets helped drive U.S. wealth assets up 9% to \$30 trillion.



Source: Capgemini

昇と予想され、4月は同2.8%の上昇だった。コアCPIが連邦準備制度理事会（FRB）の政策目標である2%を上回る状態が続く中、労働市場も堅調なため、連邦公開市場委員会（FOMC）は夏にかけて金利を据え置く可能性が高い。

6月13日（金）

ミシガン大学が6月の消費者景況感指数を発表。コンセンサス予想は52.4で、2022年夏以来の最低値となった5月とほぼ同水準となる見通し。ただし、5月は株式市場が大きく反発したことから、消費者心理もそれに連動して上向く可能性がある。実際、5月下旬に発表された米民間有力調査機関コンファレンス・ボード（CB）による消費者景気信頼感指数でも、同様の傾向があった。

統計と数字

50%：2024年における10代の若者向けの減量薬「ウェゴビー」の処方件数は前年比で50%増加し、人口10万人当たり約14.8件に達した。

100万人：ウクライナ侵攻に伴うロシア側の死傷者数の予測。2022年以降、1日当たり1千人の死者を想定した場合、6月末までに100万人に達する。

7.1%：中国の不動産開発業者上位100社の1月～5月の売上高は、前年同期比で7.1%減少した。

85億ドル：2024年の中央銀行による金地金購入額は月間で85億ドル。また年間では3年連続で1千トンを超えている。

By Abby Schultz
(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』 2025/06/08

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信 : 時事通信社

編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト

TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

お問い合わせ先（法人・個人の購読契約者様）：barrons@grp.jiji.co.jp

（ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください）

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

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

※図・表・データの無断使用を禁止します。

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

Copyright © 2025 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます