

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/06/22

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 本誌が選ぶ2025年のトップCEO - Meet the Top CEOs of 2025 [カバーストーリー]
優れた経営手腕で競争力高めた26人 P.1
2. プレミアム・クレジットカード、特典は費用に見合うのか - Premium Credit Cards Are Getting Pricier. Do the Perks Match the Fees? [フィーチャー]
「消費者は毎年何億ドルもの特典を放棄」 消費者金融保護局報告書 P.6
3. 企業がばかげた利益を出し続ける単純な理由 - Companies Keep Issuing 'Stupid' Earnings for One Simple Reason: It Makes Them Look Better [フィーチャー]
決算の見栄えが重要 P.9
4. 活気を失ったペプシコ - Pepsi Lost Its Fizz. Getting It to Pop Again Back Won't Be Easy [フィーチャー]
再活性化に取り組むも株価見通しはまちまち P.11
5. トランプ大統領が利下げを求める「大きく美しい」理由 - Trump Has a Big, Beautiful Reason to Push for Lower Interest Rates [経済政策]
膨らむ利払い、強まるFRBへの圧力 P.15
6. 乱高下に甘んじても、得られるものの少ない株式市場 - The Stock Market Has Taken a Lot of Pain for Not Much Gain [米国株式市場]
中東情勢やFRB政策見通しなど懸念材料多く、投資リスクに見合うかどうか P.17
7. 大きな進歩を遂げた人型ロボット - Humanoid Robots Have Come a Long Way [投資戦略]
最近の動向と個別銘柄を紹介 P.19
8. 見た目以上にもろい米株市場、試される投資家の忍耐力 - The Longer the Stock Market Waits, the More Fragile It Looks [コラム]
表面上は穏やかだが不穏な兆しも P.21
9. マイクロソフトとオープンAIの決別が不可避である理由 - Microsoft and OpenAI Forged a Close Bond. Why It's Now Too Big to Last [ハイテク]
オープンAIの組織再編巡る両社の交渉は泥沼化も P.23
10. バフェット銘柄に投資する新ETFが台頭 - A New ETF Gives You Warren Buffett's Stock Portfolio, Plus a Bonus [経済関連スケジュール]
オプションを組み込み、年15%の分配金利回りを目指す P.25

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

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

※記事中の株式やファンドの価格は、米バロ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. 本誌が選ぶ2025年のトップCEO Meet the Top CEOs of 2025 優れた経営手腕で競争力高めた26人

[カバーストーリー]

連続選出は12人のみ



Cummins CEO Jennifer Rumsey (Illustration by Hsiao-Ron Cheng)

本誌の今年のトップ最高経営責任者（CEO）の選出で主役を務めたのはチーズバーガーとピザだ。ただし、ファストフードチェーンのCEOが選出されたわけではない。ハンバーガーは、大手ファストフードチェーンの値上げに嫌気が差した顧客を引き寄せるため、業歴50年の着席型レストランが提供したセットメニューのものだ。ピザはご明察の通り、中西部のガソリンスタンドチェーンが提供しているものだ。

それから、喫煙者に禁煙を促すことで利益を伸ばしているたばこ業界の王者や、アップルに駆逐されると予想されていたが、近年、株価がアップルの2倍のリターンを上げているナビゲーション機器メーカーも含まれている。

以下、予想外の企業がまだまだ続く。また、政治や貿易が急激に変化し、投資家が時折絶望に陥る中、自らの企業の業界トップの地位を守っているおなじみの経営者も登場する。

本リストは銘柄選択が目的ではない。バリュエーションが高いのは良いことだし、成功を示唆するものだ。それでも、昨年のトップCEOが率いる企業の株式の平均的なパフォーマンスはS&P500指数をわずかながら（約1%ポイント）上回っている。2023年の選出企業の場合、翌年は13%アウトパフォームしている。

世界トップクラスの企業も含まれているが、それが重要なわけではない。本誌が探しているのは、最近の行動によって企業の立ち位置を大幅に改善した指導者だ。

リストの作成は、近年魅力的な業績や株価リターンを上げている企業のスクリーニングから始まる。業界記者、コラムニスト、編集者からなる委員会が候補者をノミネートし、議論を経て決定した。今年選出した26人のCEOのうち14人は昨年のリストに含まれていない。

今年新たに選出されたCEO

言語学習アプリ企業デュオリンゴ<DUOL>のルイス・フォン・アンCEOは、人工知能（AI）とソーシャルメディア（SNS）などの口コミによるマーケティングを活用し、株価を3年間で5倍にした。長年低迷していた通信大手AT&T<T>の株価は、昨年以降アウトパフォームしている。AT&Tをショービジネスから撤退させ、ブロードバンドサービスに注力させたジョン・スタンキーCEOの功績だ。



Microsoft CEO Satya Nadella (Illustration by Hsiao-Ron Cheng)

カジュアルダイニングレストランを運営するプリンカー・インターナショナル<EAT>のケビン・ホックマンCEOは、マクドナルドを競合相手と定め、傘下のチリーズ・グリル・アンド・バーを業界が羨望（せんぼう）するチェーンへと変貌させた。「ビッグ・スマッシャー・バーガー」はビッグマックを彷彿（ほうふつ）とさせる。違いは2倍以上もある牛肉の量だ。売上高も株価も急速に伸びている。

クロスオーバーレストランといえば、燃料販売店だったケーシーズ・ジェネラル・ストアーズ<CASY>を小さな町の大手ピザチェーンに変貌させ、利益率を向上させたのがダレン・レベズCEOだ。最近では、手作りパイ40周年を記念し、ピザを一切れ40セントで販売するキャンペーンを実施している。

たばこ大手フィリップ・モリス・インターナショナル<PM>のヤチェック・オルザックCEOは、昔ながらの

「マールボロ」よりも加熱式たばこの「IQOS（アイコス）」やニコチンパウチの「ZYN（ジン）」の販売に力を入れている。無煙製品を利益率の面で紙巻たばこよりも優れた商品に育て上げたからだ。GPS（全地球測位システム）機器メーカー、ガーミン<GRMN>のスマートウォッチやナビゲーション機器の一部は、クリフトン・ペンプルCEOがランニングやボートといったニッチな分野の顧客に焦点を当てたことで、アップル製品と同水準の価格設定が可能になった。過去3年間の株式のリターンは126%。これに比べると、アップルの株価は漂流船のようだ。

ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス<UAL>のスコット・カービーCEOは、イーロン・マスク氏の宇宙開発会社スペースXが提供するWi-Fiサービス「スターリンク」や国内線のスナックに復活させたストロブワッフルなどの特典に慎重にお金をかけることで、競合企業に対して優位に立っている。その結果、顧客満足度が向上し、直近の第1四半期は過去5年間で同四半期としては最高の決算となった。ソフトウェア会社パランティア・テクノロジーズ<PLTR>のアレックス・カープCEOは、大企業や米国政府、米同盟国に人気のAIサプライヤーとなり、株価は過去1年間で5倍になっている。

金融持ち株会社キャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>の創業者であるリチャード・フェアバンクCEOはテクノロジーを活用し、サブプライム（非優良顧客）市場を中心とするクレジットカード・融資業界の大手企業を築き上げた。最近ディスカバーを買収し、決済ネットワークを強化している。株価は過去5年間で約3倍になっている。

TJXカンパニーズ<TJX>のアーニー・ハーマンCEOは、自社の勝利方程式（過剰在庫品や廃盤製品を格安で仕入れ、店舗で販売）を海外の新たな市場へ展開している。最近では、半分の売上高で小売り大手ターゲット<TGT>とほぼ同等のフリーキャッシュフローを達成している。

空調機器メーカー、トレイン・テクノロジーズ<TT>のデーブ・レグナリーCEOは、今最も注目されているデータセンター市場に参入した。半導体・機器向けの先進的な液浸冷却技術への投資にトレインの空調に関する専門知識が組み合わされることにより、ハイパースケーラー（巨大クラウド企業）向

けのハイブリッドシステムの提供が可能となっている。一方、従業員教育への投資も利益率の高いサービス契約の増加という形で実を結んでいる。

エンジンメーカー、カミンズ＜CMI＞のジェニファー・ラムジーCEOは現在、トラック用や発電用の大型エンジンや部品で利益を最大化する一方で、バッテリーシステムや水素燃料電池への投資による損失の抑制に努めている。

オルタナティブ資産運用会社アポロ・グローバル・マネジメント＜APO＞の共同創業者であるマーク・ローワンCEOは米投資家ウォーレン・バフェット氏が率いるバークシャー・ハサウェイ＜BRK.A＞の戦略を参考にし、保険事業を拡大する一方で、危機に瀕した優良企業に魅力的な救済資金を提供する体制を整えている。アポロの株式は、過去3年間で、資産運用会社のブラックスストーン・グループ＜BX＞、KKR＜KKR＞、カーライル・グループ＜CG＞および市場全体をアウトパフォームしている。

連続選出されたCEO



Berkshire Hathaway CEO Warren Buffett (Illustration by Hsiao-Ron Cheng)

次は、昨年のリストの居残り組（いや、尊敬すべき既存企業）だ。米半導体大手エヌビディア＜NVDA＞のジェンソン・フアンCEOはAI投資ブームを創出するとともに、その恩恵を享受している。昨年、エヌビディアはS&P500指数の構成銘柄の中、利益で5位、売上高成長率で1位を記録した。競合企業アドバンスト・マイクロ・デバイシズ＜AMD＞のリサ・スーCEOは、AI半導体についてはエヌビディアとの差を縮める必要があるが、サーバー向け半導体は販売が極めて好調で、データセンター向けの売上高が最近インテル＜INTC＞を初めて上回った。

クラウド業界の巨人マイクロソフト＜MSFT＞のサティア・ナデラCEOは2桁台の売上高成長率を維持する一方で、適切なタイミングでAI投資を実施し、その成果が主要製品に環流している。ソフトウェア大手オラクル＜ORCL＞のサフラ・キャッツCEOはクラウド変革を成功させ、オラクルを重要な急成長企業へと復帰させた。メタ＜META＞（旧フェイスブック）のマーク・ザッカーバー

グCEOは巨額のAI投資を行っている。これは、将来の新規事業だけでなく、足元でも広告のターゲット設定の改善やユーザーエンゲージメントの増加といった形で実を結ぶ可能性がある。

石油大手エクソンモービル＜XOM＞のダレン・ウッズCEOは、コストがかさむ太陽光発電や風力発電への投資を回避する一方で、原油生産コストの削減に注力している。米製薬大手イーライリリー＜LLY＞はデーブ・リックスCEOの下、画期的な糖尿病・肥満治療薬がもたらす巨大市場において、より優れた臨床試験結果と現金払い顧客の類似医薬品への流出を防ぐ直販割引を武器に、デンマークの同業者ノボノルディスク＜NVO＞に対するリードを維持している。

小売り大手ウォルマート＜WMT＞のダグ・マクミロンCEOは、電子商取引、広告、フィンテックを深化させ、利益と株価を押し上げている。金融大手JPモルガン・チェース＜JPM＞のジェイミー・ダイモ

ンCEOのおかげで、この米国最大の銀行は銀行セクターおよび市場全体を上回るパフォーマンスを維持している。

複合企業ゼネラル・エレクトリック<GE>の企業分割成功後、ラリー・カルプCEOはGEエアロスペースの利益率とジェットエンジン受注を増加させている。動画配信大手ネットフリックス<NFLX>のグレッグ・ピーターズ共同CEOとレッド・サランドス共同CEOは、映画と番組の製作拠点を50カ国に拡大するとともに、広告、ライブイベント、ゲームを追加している。

トリを務めるのは本リストに復帰を果たしたバークシャー・ハサウェイのウォーレン・バフェットCEOだ。今年いっぱいCEOを退く（会長職にはとどまる）ため、今回は最後の選出となる。バークシャーの株式は、過去1年間、3年間、5年間のいずれでも市場を大きくアウトパフォームし、過去10年間でもわずかながら上回っている。そして、60年前の創業から昨年までに550万2204%という途方もないリターンを上げている。

参考資料

（次ページにトップCEO一覧）

Top CEOs for 2025

Click on names to read the profiles.

CEO	Company / Ticker
Warren Buffett	Berkshire Hathaway / BRK.A
Safra Catz	Oracle / ORCL
H. Lawrence Culp Jr.	GE Aerospace / GE
Jamie Dimon	JPMorgan Chase / JPM
Richard Fairbank	Capital One Financial
Ernie Herrman	TJX Cos. / TJX
Kevin Hochman	Brinker International / EAT
Jensen Huang	Nvidia / NVDA
Alex Karp	Palantir Technologies / PLTR
Scott Kirby	United Airlines Holdings / UAL
Doug McMillon	Walmart / WMT
Satya Nadella	Microsoft / MSFT
Jacek Olczak	Philip Morris International / PM
Clifton Pemble	Garmin / GRMN
Greg Peters and Ted Sarandos	Netflix / NFLX
Darren Rebelez	Casey's General Stores / CASY
Dave Regnery	Trane Technologies / TT
Dave Ricks	Eli Lilly / LLY
Marc Rowan	Apollo Global Management / APO
Jennifer Rumsey	Cummins / CMI
John Stankey	AT&T / T
Lisa Su	Advanced Micro Devices / AMD
Luis von Ahn	Duolingo / DUOL
Darren Woods	Exxon Mobil / XOM
Mark Zuckerberg	Meta Platforms / META

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

2. プレミアム・クレジットカード、特典は費用に見合うのか

[フィーチャー]

Premium Credit Cards Are Getting Pricier. Do the Perks Match the Fees?

「消費者は毎年何億ドルもの特典を放棄」 消費者金融保護局報告書

プレミアム・クレジットカードの会費は上昇の一途



David Paul Morris/Bloomberg

空港ラウンジを利用でき、旅行には手厚い特典があるプレミアム・クレジットカードは、より高額で複雑になっている。消費者に質問したい。それだけの価値はあるのか？ チェイスのサファイア・リザーブは最も人気のあるカードの一つであるが、年会費を45%値上げして795ドルにすると6月17日に発表された。これはアメリカン・エクスプレス<AXP>のプラチナ・カード年会費695ドルを上回る。サファイア・リザーブは2016年8月に導入され、年会費は450ドルだった。

高額であるにもかかわらず、会費を簡単に回収できる数々の特典にひかれ、これらのカードを求める消費者は引きも切らない。カード追跡サイトのポイント・ガイによれば、サファイア・リザーブの新たな旅行、食事、エンターテインメントの特典メニューには、年間2,700ドル以上の価値があるとのことだ。JPモルガン・チェース<JPM>傘下のチェース銀行のブランドカード会社社長であるクリス・レーガン氏は、JPモルガン・チェースの全資産を活用できるようにカードを再設計したことによって、銀行は「会費の上昇を、顧客が得られる報酬や特典の増加分のごく一部に抑えることができた」と述べている。それでも、ポイント・ガイの編集長クリント・ヘンダーソン氏は、795ドルに加え、認定ユーザー1人当たり195ドルは「大金」だとした上で、「私はいつも、大半の消費者はこのような高級カードの年会費以上の価値を得ることができると主張してきたが、今後もその状態を続けるためには、真の専門家になる必要がある」と語っている。

クレジットカードの会費は発行会社にとって非常に重要だ。消費者金融保護局（CFPB）による2023年の報告書を見ると、2015年から2022年にかけて、会費総額は業界全体で2倍以上の64億ドルに達している。アメリカン・エクスプレスのプラチナ・カード会員に対しても、既に超高額の年会費がさらに値上げされる可能性がある。プレミアム・カード市場の古参リーダーであるアメックスは6月16日、プラチナ・カードとプラチナ・ビジネス・カードの両方について、今年後半に「大幅アップデート」が予定されていると発表した。アメックスの広報担当、エリザベス・クロスタ氏は、会費が上がるかどうかを含め、「共有できる追加情報はない」と語った。ヘンダーソン氏は、アメックスは市場で最も高価なカードとしての独占的地位を維持したいはずだとみており、「プラチナ・カードの年会費は995ドルになると思う」と述べている。

様々な特典はあるが、内容が複雑な場合も

見返りとして、カード会員は特定の航空会社、ホテル、レンタカー会社でのエリートステータスに加え、その他のエンターテインメント特典も受けることができる。サファイア・リザーブ、アメックス・プラチナ両方とも、購入時において、航空券やホテルに利用できるポイントが付与されるほか、ステー

The Benefits of Paying Up for Premium Cards

Top consumer credit cards offer a dizzying array of perks and points.

	Chase Sapphire Reserve	American Express Platinum	Capital One Venture X
Annual Fee	\$795	\$695	\$395
Points Earnings	8x points on all flights, hotels, and car rentals booked through Chase Travel; 4x points on flights and hotels booked directly; 5x points on Lyft rides; Points Boost: accelerates points up to 2x for booking through points on Chase Travel	5x points on flights booked directly or through AmexTravel; 5x points on prepaid hotels booked on AmexTravel; 1x points on other purchases	10x miles on hotels, rental cars and 5x miles on flights and vacation rentals through Capital One Travel; 2x miles on all other purchases
Top Perks	\$300 travel credit; \$300 dining credit via Sapphire Reserve Exclusive Tables; \$500 credit to the Edit luxury hotels and resorts; \$300 credit for StubHub; IHG One Rewards Platinum Elite Status	\$200 annual statement credit on select prepaid hotel bookings; \$200 annual credit to one selected airline; \$20/month digital entertainment credit; \$50 semi-annual credit at Saks	10,000 mile anniversary bonus (\$100 value toward travel); \$300 annual travel credit for bookings through Capital One Travel
Airport Lounges	Sapphire Lounge by the Club (six locations, with more to come); 1,300 Priority Pass Select lounges	Access to more than 1,400 airport lounges, including Centurion, Delta Sky Club (when flying Delta), and Lufthansa lounges (when flying Lufthansa)	More than 1,300, including Capital One Lounge and participating Priority Pass lounges

Note: Chase's annual fee for the Sapphire Reserve begins June 23 for new cardholders, on the anniversary date for existing holders; table includes only partial benefits available to cardholders; all perks and points are on an annual basis unless specified.

Sources: Chase, American Express, Capital One

トメント・クレジットもある。これは特定の購入について、カード会員の月次利用明細に対してクレジットを付与するものだ。例えばアメックス・プラチナが提供する特典としては、高級フィットネスクラブのエクイノックス・スポーツ・クラブを、年間最高300ドルまで利用できる。チェース銀行はサファイア・リザーブの刷新に伴い、ステートメント・クレジットを倍増する。これには、新たな300ドルの飲食クレジット、オンラインチケット販売のスタブハブに対するコンサートやイベントのチケットへの年間300ドルのクレジット、食品配送サービス業者ドアダッシュ<DASH>が提供する（割引・無料宅配などの）月次プロモーションを利用した場合に年間300ドル、さらに定額制プログラム、ダッシュパスのメンバーシップ（年間120ドル相当）などが含まれる。

しかし、ステートメント・クレジットはかなり複雑な場合がある。年間クレジットは月単位または年2回単位に分割されることもある。これに該当するケースとしては、サファイア・リザーブが提供する、運転手と乗客をマッチングさせる交通ネットワーク、リフト<LYFT>へのクレジット（月10ドル）およびスタブハブへのクレジット（150ドルを年2回）が挙げられる。チェース銀行が提供する高級ホテルとリゾートの予約プラットフォーム、ジ・エディットに対する500ドルのクレジットは、250ドルの年2回クレジットに分割される。米個人向け金融情報会社ナード・ウォレット<NRDS>のクレジットカード専門家であるサラ・ラスナー氏は、「250ドルでは1泊すらできないかもしれない」と語り、「私は常々、そもそも買わないなら、割引はあり得ないと警告している」と述べている。

数億ドル相当の特典が使われずじまい

新しいサファイア・リザーブ・カードは6月23日より利用可能となる。既存のカード会員および6月23日より前に申し込んだ会員は、10月26日以降、新特典を利用することができ、次の年会費支払い時から新会費が適用される。新たな特典には、時期を問わずあらゆる旅行関連の支払いに適用される年間上限300ドルのクレジット特典（リファンド）など、既存の特典も含まれる。ラスナー氏は「この特典は、旅行のクレジット特典（リファンド）としては私がこれまで見てきたどのクレジットカードより柔軟性が高く、最高の内容だ」と言う。ポイント制度は刷新され、また、会員はその年の利用額が年間7万5000ドルに達すると、より多くの特典を享受できる。

ポイント・ガイのヘンダーソン氏は、「使いにくい」と評されるアメックスのクレジット特典（リファンド）が改善され、消費者にとってももう少し直感的でシンプルなものになることを望んでいる。しかし、そうはならないかもしれない。消費者がすべての特典を利用しない方が、カード会社には都合がいい。CFPBの2023年報告書によれば、消費者が放棄している特典は年間数億ドル相当になる。

プレミアム・クレジットカードとして3番目の候補に挙がるのは、年会費395ドルのキャピタル・ワン・ベンチャーXである。ラスナー氏によれば、ベンチャーXの特典の目玉は比較的シンプルで、キャピタル・ワン<COF>のポータルサイトから予約した場合の年間300ドル相当の旅行クレジット特典（リファンド）、毎年の会員更新時の1万ポイント（100ドル相当）のボーナスポイント付与など、多くの特典があるものの、利用実績に応じたクレジット特典（リファンド）はない。

高い会費で低リスクの顧客層を獲得する

チェースとアメックスが景気の先行き不透明感や地政学的不安が蔓延（まんえん）する中で、あえて高い会費を設定するのは、富裕層の消費者を囲い込みたい意図の表れかもしれない。大手以外のクレジットカード会社を対象とするTRKアドバイザーズのティム・コルク社長によると、今年第1四半期のクレジットカード会社の貸倒償却率は年率換算で4.7%に達した。コルク氏は「これは通年ベースでは2011年以降で最も高く、中堅以下のセグメントで特に上昇が顕著だ。今の状況下では、購買金額が大きく最も安全な事業セグメントの成長を優先する傾向にある」と指摘する。

過去のデータからも、クレジットカードの特典を拡充すると、顧客は以前より高い年会費を払ってもカードの利用により積極的になることが分かる。2018年から2023年にかけての年会費有料カードと富裕層向けカードの年平均成長率が6%であるのに対し、年会費無料のカードは約3%にとどまる。年会費を値上げすれば離れていく会員もいる。しかし、より高い価値を提供することで顧客が他のカードより優先してそのカードを使うようになったり、新たな顧客獲得にもつながったりする。TDカウエンのアナリスト、モシェ・オレンバッチ氏は、とどまる顧客は「プラス面がマイナス面を上回ると見積もっている」と言う。

モーニングスターのシニア・エクイティ・アナリスト、スリアンシュ・シャルマ氏は潜在的なマイナス要因として、JPモルガン、アメックス、キャピタル・ワン間の競争が激化し「短期的には特典が目先の利益を見越した内容になる可能性がある」と語る。この3社は株価で明暗が分かれている。年初来ではJPモルガン・チェースは14.29%の上昇、アメリカン・エクスプレスは0.12%の下落、キャピタル・ワンは10.6%の上昇となっている。

シャルマ氏によれば、JPモルガンのポイント特典制度は自社が提供するサービスでのカード利用を後押しするように構築されており、これが利益につながると説明する。例えば、宿泊やクルーズなどの通常の旅行出費を含め、他社が提供するサービスへの支払いではポイントの付与率が低くなる仕組みだ。ポイント・ガイのヘンダーソン氏が注目するのは、クレジットカード発行企業が会員専用の空港ラウンジの建設・運営に費やす巨額の投資だ。ヘンダーソン氏は「利益が大きくなければ何百万ドル、何千万ドルも費やしたりしないはずだ」と指摘する。

By Abby Schultz
(Source: Dow Jones)

3. 企業がばかげた利益を出し続ける単純な理由

[フィーチャー]

Companies Keep Issuing 'Stupid' Earnings for One Simple Reason: It Makes Them Look Better
決算の見栄えが重要

非GAAPは利益を多く表示



Courtesy Intel Corporation

ソフトウェアのオラクル<ORCL>がやり、医薬品のブリストル・マイヤーズ・スクイブ<BMY>がやり、そしてアップル<AAPL>も時々それをやっている。これらの企業は米国会計基準、すなわち「一般に認められた会計原則（GAAP）」に基づかない非GAAPベースの利益が大好きなのだ。

それほど詳しくない投資家でも、最近は多くの企業が単純にGAAPに基づいて計上される利益を避け、非GAAPに基づく数字を採用しているというだろう。非GAAPベースの数値は減損損失など、企業の収益力が低く見えてしまう多額の非現金支出費用を計上しないことが多い。

この傾向は、年を経るごとに強まっている。本質的な疑問は「どれほど広まっているのか、そして米証券取引委員会（SEC）は何をしているのか」である。答えを一言で言い表せば「広く普及していて、SECはそれほど何もしていない」となる。

企業の財務データや開示書類を解析する調査会社キャルクベンチとサフォーク大ソーヤー・ビジネス・スクールによる研究は、非GAAPの広がり数値で示している。2024年度では、S&P500指数を構成する500社のうち351社、つまり約70%の企業が非GAAPベースで純利益または1株当たり利益（EPS）を報告した。この研究報告の執筆者であるプラナブ・ガイ氏に「企業は自身を良く見せるためにそうしているのか」と尋ねたところ、「間違いなくそうだ。企業はGAAPでは決算が見劣りすると言うだろう」と語った。

キャルクベンチによれば、実際に351社のうち89%の企業は結果がより良く見えるような調整を行ったと報告したことが分かった。つまり、500社のうち63%の企業で決算調整後に利益が増えた一方で、非GAAP基準で利益を少なく報告した企業はわずか7%強にとどまる（残りの企業は調整なし）。このような数字を見ると、考えさせられる。

ハイテク企業が非GAAP採用を正当化

GAAPは米財務会計基準審議会（FASB）によって設定され、企業による正確な決算報告と不正防止を確実にするために従うべき一連の標準化された規則であり、SECによって認められている。非GAAPベースの数値は、工場火災や事業売却といった酌量の余地がある事情や特別な事象を説明するために、慎重に使用されるべきものだった。しかし、年月が経つにつれ、特にハイテク企業が非GAAPを使って、ストックオプション報酬のような費目を除外した利益を開示し始めた。ハイテク企業はそれを、自社の事業をより正確に表すものとして提供した。

Mind the GAAP

These five companies are among the many that use non-GAAP data when reporting earnings.

Company / Ticker	GAAP Net Income (billion)	Non-GAAP Net Income (billion)	Adjustment Amount (billion)
Intel / INTC	-\$19.2	-\$0.6	\$18.6
Broadcom / AVGO	5.9	23.7	17.8
AbbVie / ABBV	4.3	18.0	13.7
UnitedHealth Group / UNH	14.4	25.7	11.3
Bristol Myers Squibb / BMY	-9.0	2.3	11.3

Note: Data for fiscal 2024; GAAP=Generally accepted accounting principles.

Sources: Calcbench, FactSet

現在では、多くの企業が無形資産の償却から一連のリストラ、為替の変動に至るまで、あらゆる事柄の説明に非GAAPを使っている。確かに、企業は非GAAPベースの利益をGAAPベースの利益と対比し、非GAAPの利益がGAAPの利益からどのように導き出されたかを示す必要がある。しかし、特にハイテク企業やヘルスケア企業では現在、非GAAPベースの決算数値の方が「一般に認められた（GA）」数値よりも受け入れられている。ガイ氏は「かつて企業は、GAAP基準では収益力が低く見えるため、非GAAPを選んでいと明らかにしていた。今では、それが単に世界で定着しただけだ」と語る。

キャルクベンチは2011年以来、S&P500指数を構成する企業を調査しているが、今回初めて全500社を対象に調査を実施した。1996年には、会計監査・コンサルティング大手のプライスウォーターハウスクーパース（PwC）がS&P500指数構成企業の59%が少なくとも一つの非GAAP基準（利益以外にも）を適用していることを明らかにした。2020年にはその割合が94%まで増加した。

キャルクベンチによると、昨年は半導体大手のインテル<INTC>が最大の調整を行った。インテルは、GAAPベースで192億ドルの損失を出したが、そのうち186億ドルを一時的なものとして分類し、非GAAPベースで6億ドルの損失を計上した。インテルにこれらの費用について尋ねると、広報担当者はメールで「非GAAPに基づく会計基準は、当社の営業成績に関する有益な補足情報を投資家に提供すると考えている」と回答し、調整には非現金支出費用が含まれていることに言及した。ガイ氏は、アップルとマイクロソフト<MSFT>は非GAAPベースの数値に正当な理由がある場合、非GAAP報告の意図に応じて時折、非GAAPベースの数値を含めていると指摘する一方、オラクルは過去5年間、毎年リストラ費用を計上しており、「リストラ費用を計上しない非GAAPベースの数値には納得できない」と述べる。オラクルはコメントを控えた。

投資家は数値が昨年を上回れば投資する

会計の専門家であり運用会社R.G.アソシエイツの社長であるジャック・シシェルスキー氏は「多くの投資家はミスリードされたいと願っているのではない。そうした投資家は会計基準に関係なく数字が昨年を上回る、あらゆるものに資金を投じるのであり、そのことが経済的に合理的かどうかは無関係だ。そうした投資家が株価を決め、企業はこの愚かな投資意欲を満たしている。SECがこのような決算報告を安全な範囲内にあるものとして許している限り、狂った状況は続く」と語る。

SECのウェブサイトによると、「GAAPは、米国の財務報告システムの基盤を形成する会計基準である」。SECに対し、非GAAPベースの利益開示が増えていることを懸念しているか、規則の変更を検討しているかと尋ねたところ、SECはコメントを控えた。FASBにも同様の質問をしたが、「会計基準を設定する組織として、企業のGAAP利益と非GAAP利益の違いを扱う立場にない。より適切な問い合わせ先はSECだ」との回答が寄せられた。

これは多少、禁酒法時代に似ている。規則があり、それに従うべき者が抜け道を見付ける。GAAPを維持するために多大なリソースを費やしているが、それは何のためだろうか。何十年もの間、非GAAPベースの利益に依存してきたソフトウェア企業のバリュエーションは、ひどい目に遭ったことがない。むしろ逆である。アルコールの禁止と同じように、GAAPと非GAAPを区別し続けることは、そのコストに見合うだけの価値があるのだろうか。

シシェルスキー氏は「ちょっと待て。非GAAPベースの利益を標準にすべきではない。GAAPベースの利益は非GAAPよりもはるかに標準になっている。GAAPは一度切りのレシピではなく、公正かつ慎重なルール作りの体系に基づいている」と語る。

その通りだろう。ただし、投資家は今後も多くの「創作料理」を期待するはずである。

By Andy Serwer
(Source: Dow Jones)

4. 活気を失ったペプシコ

[フィーチャー]

Pepsi Lost Its Fizz. Getting It to Pop Again Won't Be Easy
再活性化に取り組むも株価見通しはまちまち

長引く株価低迷

投資家は、食品・飲料メーカーのペプシコ<PEP>に対する信頼感を失いつつある。ペプシコが菓子と飲料に注力することはこれまでは強みだったが、今やその両事業が足を引っ張っている。飲料では、キューリグ・ドクター・ペッパー<KDP>のドクター・ペッパーなどの競合品に対してシェアを持続的に減らしており、かつて高成長を誇った菓子事業は、インフレ懸念による消費低迷、健康面での優先順位の変化および超加工食品（工業的に高度な加工が施され、複数の添加物や人工成分を含む食品）に対する反発が打撃となっている。

ペプシコは、不動の生活必需品銘柄として多くの投資家によって長らく保有されてきたが、株価は2024年5月17日の直近の高値から17日の終値である129ドルまで29%下落している。同期間に、競合する



Spencer Platt/Getty Images

などの菓子を含むフリトレ部門は同2.5%減少した。

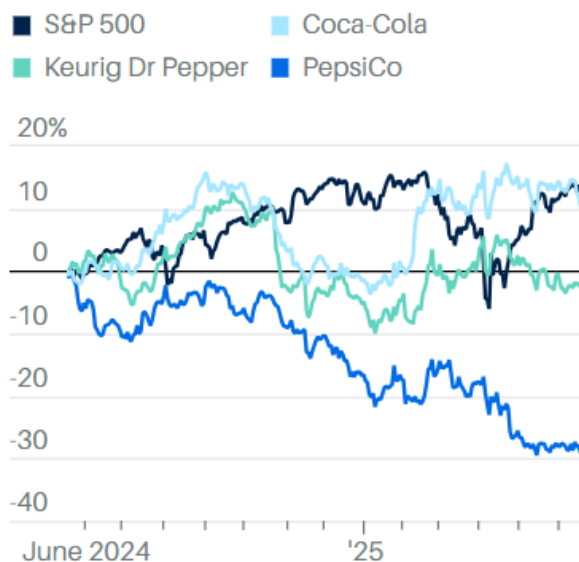
食品部門は第1四半期に若干改善したが、販売数量は依然として前年割れが続いている。UBSのアナリストであるピーター・グロム氏は「残念ながら、成長は歴史的な水準にまで再加速するには至っていない。回復には、人々の予想以上に時間がかかっている」と語る。

なお、ペプシコは本稿に対してコメントしなかった。

問題山積

Ailing Share Price

PepsiCo stock has trailed both soda sellers and the broader market.



Source: FactSet

飲料ではドクター・ペッパーがペプシを抜いて米国2位となった。低糖質飲料では、ダイエットコークとコカコーラゼロがペプシのそれぞれの低糖質飲料を大きく引き離している。

飲料大手のコカ・コーラ<KO>（10%上昇）とS&P500指数（13%上昇）を大きくアンダーパフォームしている。ペプシコの現在の株価は6年前と同水準だが、2024年の利益は2019年の水準を50%近く上回っている。予想株価収益率（PER）は16倍と、2012年以来の最低水準で、コカ・コーラの23倍を大幅に下回っている。

投資家のさえないセンチメントには理由がある。2024年の売上高の内部成長率は2%だが、その大半は値上げによるものだ。販売数量を見ると、北米の飲料は前年比3%減少し、ドリトス

ペプシコの海外事業、特にラテンアメリカのような新興国は好調だ。しかし昨年は、海外売り上げをドル換算する際、外国通貨安で成長が相殺された。2024年の海外売上高の成長率は2%強だった。今年はドル安に転じているが、対主要新興国通貨ではそれほどでもない。ペプシコは、為替が今年の正味売上高と利益の伸びに対して3%ポイントの逆風になると予想している。

ペプシコは、今年後半には関税の影響で輸送および包装のコストが押し上げられ、利益率が低下する可能性があるとして指摘している。4月には為替変動考慮前の2025年の利益が昨年並みになると予想されるとしており、増益率は1桁半ばという以前の予想から低下した。

ペプシコは数年にわたって、飲料市場で競争相手に対してシェアを失ってきた。昨年、炭酸飲料ではドクター・ペッパーがペプシを抜いて米国2位となった。低糖質飲料では、ダイエットコークとコカコーラゼロがペプシのそれぞれの低糖質飲料を大きく引き離している。

どこに問題があるのだろうか。ペプシコの飲料に対する広告宣伝費が競合他社より少ないことが、ブランド認知度を低下させている。またペプシコは、変化の激しい市場において買い手を取り込むための新製品の投入が比較的遅い。

コカ・コーラが独立系ボトラーに依存しているのに対して、ペプシコはボトリングと流通のインフラの大半を自社で保有している。それはさらに別の問題も生み出している。トラックによる店舗配達頻度が少なく、陳列棚の在庫が常に十分とはいえない。つまり、消費者がペプシコ飲料を望んだとしても、商品が店頭に並んでいないことを意味する。

とはいえ2023年までは、ペプシコの重要資産であり、高成長と比較的高い利益率を達成してきた菓子事業のおかげで株価は上昇を続けていた。しかし今やそういった状況ではない。菓子の売上高は、インフレとリセッションに対する懸念による低調な消費需要によって大きな打撃を受けている。価格に敏感な多くの消費者は、菓子売り場を通らないか、安いプライベート・ブランドへシフトしており、ペプシコのような大手ブランドにとって痛手となっている。

RBCキャピタル・マーケットのアナリストであるニック・モディ氏は、ペプシコの過去数年間の値上げは過剰であったと述べ、「価格だけが問題なのではなく、内容量を減らして実質的に値上げをしたことが問題だ。一部の消費者を怒らせた可能性がある」と本誌に語った。

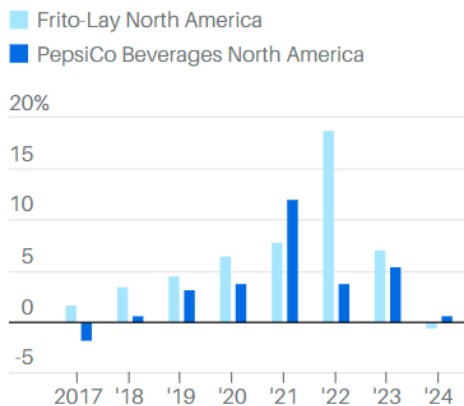
人々の食事量を減らすことにつながる肥満症治療薬ウゴビの人気の高まりも、菓子需要の足をさらに引っ張った。健康志向というトレンドや人口の高齢化も消費者をタンパク質の豊富な食品に駆り立てているが、ペプシコの菓子は大半がトルティーヤ・チップスのドリトスやポテトチップのレイズなどの高脂肪、高塩分、高炭水化物の商品だ。モディ氏は、ペプシコは新たな風味の商品を積極的に投入したが、ブランドの核となるバリューや訴求力を失っており、「イノベーションが過ぎると、消費者に混乱を招くだけだ」と言う。

解決に取り組む経営陣

Waning Sales

Revenue growth has stalled out for PepsiCo's main units.

Year-over-year growth in net revenue



Source: PepsiCo filings

ペプシコはこれら問題の解決に取り組んでいる。経営陣は菓子の値上げペースを抑え、袋当たり価格を引き下げるためにマルチパックや小容量パッケージの販売を推進するなど内容量を調節する一方、塩分、飽和脂肪酸、糖分および人工甘味料が少ない商品に軸足を移している。

ペプシコは1月にシエテ・フーズを買収した。シエテは、アボカド油を使って作られたグルテンフリーのトルティーヤで知られている。ペプシコはまた、フムス（ひよこ豆のディップ）ブランドであるサブレに対する持ち分を増やし、完全子会社化した。

飲料の再活性化策としては、食べ物と組み合わせるにはペプシが良いとする1970年代および1980年代の「ペプシ・チャレンジ」のキャンペーンを再び始めた。ペプシは先月、腸の健康を支える食物繊維を含む、高成長のプレバイ

オティクス炭酸飲料のポッピーを買収した。

経営陣はまた、食品事業と飲料事業における、バックオフィスとサプライチェーンの両方にまたがる一層の統合に取り組んでいる。現在は食品と飲料を別々のトラックで配送しているが、コスト削減のために同時配送に変更する予定だ。

グロム氏は、株式市場の反応が行き過ぎではないかと考えており、「ペプシコは、過去ほどではないが、良好な成長を達成している」と述べ、第1四半期決算が海外の成長のおかげで一部の生活必需品企業よりも好調だったと指摘している。

■ 株価に対する見方は強弱混在

グロム氏は、株価が反発するには時間がかかるかもしれないが、さらなる下値も限定的とみられると述べ、「ペプシコ株のリスク・リワードは魅力的と考えられる。現在のバリュエーションには、予想があまり反映されていない」と語る。投資判断は買いで、目標株価は169ドルだ。

低迷する株価は、インカム志向の投資家にとって格好の買いの機会だ。ファクトセットの予想に基づく配当利回りは4.4%と魅力的で、経営陣は今月下旬にさらに5%の増配を予定している。

とはいえ、ウォール街の大半のアナリストは様子見を決め込んでいる。ファクトセットの調査によると、アナリストの3分の2は投資判断をホールドとしており、目標株価の中央値は147ドルで14%の上値余地を示唆している。

モディ氏は、経営陣の最近の取り組みは近い将来の株価反発に貢献しないと指摘した上で、「取り組みは非常に短期志向のアプローチだ。利益率に寄与するのは確実だが、売り上げの問題を解決できるか否かは分からない。解決すべき問題は多い」と語る。投資判断はホールドで、目標株価は148ドルだ。

バンク・オブ・アメリカのブライアン・スピレイン氏は4月、「ペプシコは過去にディフェンシブと位置付けられていたが、フリトレの転換と長引く米国での市場シェア喪失で不振に陥る可能性がある」と記している。スピレイン氏は投資判断を買いからニュートラルへ、目標株価を185ドルから155ドルへ引き下げた。

ペプシコは、7月17日に第2四半期決算を発表する予定だ。投資家が見解を改めるためには、フリトレの売上高が再びプラス成長へ転じるなど、明確な進展が必要となる可能性がある。投資家は、炭酸飲料の巨人が再び活気を取り戻せるか否かに注目している。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

5. トランプ大統領が利下げを求める「大きく美しい」理由 Trump Has a Big, Beautiful Reason to Push for Lower Interest Rates 膨らむ利払い、強まるFRBへの圧力

[経済政策]

債務急増の中、利下げ圧力を強めるトランプ氏



Getty Images

米連邦準備制度理事会（FRB）は先週、政策金利を据え置き、年末までに0.25%の利下げを2回実施するという見通し（中央値）を維持した。市場の予想通りの内容だった。そして大方の予想通り、トランプ大統領はパウエルFRB議長に対する激しい非難を再開した。利下げを見送ったことを理由に、「愚か者」や「政府の中で最も愚かで破壊的な人物の一人」と呼ぶなど、個人攻撃をいっそうエスカレートさせた。

こうした侮辱的な非難は、かつて「リトル・マルコ」と呼ばれたマルコ・ルビオ氏（現国務長

官）など過去の政敵には効果があったが、FRBには通用しそうにない。歴代のほぼすべての大統領が、自らの任期中に景気を下支えする低金利を望んできた。しかしトランプ氏が利下げに強くこだわる背景には、政権が最優先する国内政策課題である減税と歳出がある。下院を通過した「大きく美しい法案」と名付けられた法案（現在上院で審議中）により、米国の債務はさらに3兆ドル増加すると見込まれる。予算の中で最も厄介なのは、膨らみ続ける債務にかかる利払い費だ。

トランプ氏は19日、自身のSNS「トゥルース・ソーシャル」への投稿で、「金利は2.5%引き下げるべきで、バイデン政権が残した短期債務全体の利払いを数十億ドル規模で節約できる」と主張した。2023年10月に10年債利回りが5%近くまで上昇し、中長期債の消化余力への懸念が高まる中、バイデン政権で財務長官を務めたジャネット・イエレン氏は、資金調達重点を米財務省短期証券（TB）にシフトさせた。この対応については、現財務長官のスcott・ベセント氏らも当時批判していた。

米連邦政府の利払い額は急増している。この急増の要因は、先週37兆ドルを突破した巨額の債務と、2020年代初頭にはゼロ近辺だった短期金利の急上昇にある。財務省の債務全体の平均借入金利は、2022年初頭の低水準から2倍以上に上昇し、今年3月末時点で3.35%に達した。

利下げに債券市場は連動するか

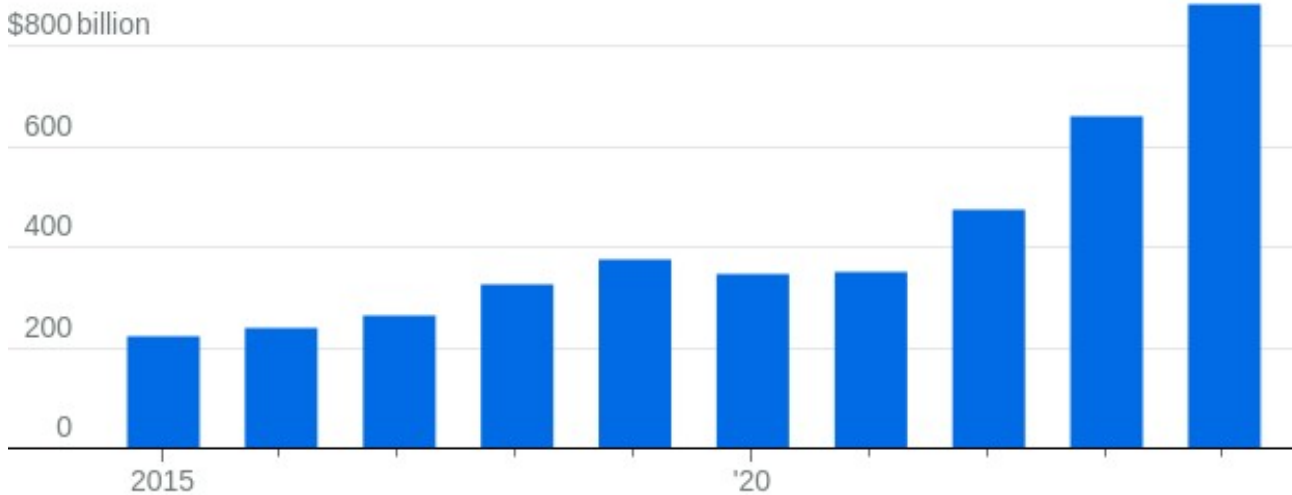
不動産業界でのレバレッジをかけたビジネスの経験を踏まえ、トランプ氏は18日、「あの男（パウエル議長）が辞めるまでは短期で借り、その後は金利を大幅に下げて、長期の借りに切り替える」と述べた。パウエル議長の退任は来年5月で、その時点で、トランプ氏が自ら選んだ人物がFRB議長に就任する見通しだ。

本誌が今後の借入れ計画の変更についてホワイトハウスと財務省に問い合わせたところ、いずれからも返答はなかった。ただしマイケル・フォークエンダー財務副長官は20日、本誌記者マット・ピーターソンに対し、「米財務省は今後も借入諮問委員会（TBAC）と連携し、最適な満期構成を決定していく」

Trump's Main Interest

The government's interest tab has soared, surpassing defense spending, and crimping the administration's tax-cut plans. That's why the president wants the Fed to cut rates.

Net Interest Expense on Federal Debt



Note: Fiscal year ends September.

Source: U.S. Department of the Treasury

と述べた。具体的な変更内容には言及しなかった。

トランプ氏が指名する次期FRB議長の下で短期金利が大幅に引き下げられたとしても、中長期の米国債利回りが連動するとは限らない。実際、FRBが昨年、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を1%引き下げて現在の4.25～4.50%としたにもかかわらず、10年債利回りは1%以上上昇した。トランプ氏が金利と、それが財政赤字に与える影響に執着していることは、このコラムでもここ数カ月にわたり取り上げてきた。筆者は昨年11月の大統領選直後、トランプ氏が当選すれば、政府の利払い負担と財政赤字の拡大を抑えるためにFRBに圧力をかけると予測していた。しかし今のところ、トランプ氏による執拗（しつよう）な圧力はFRBに明確な影響を及ぼしてはいない。

18日に公表された連邦公開市場委員会（FOMC）の最新の経済見通し（SEP）では、2025年末までにFF金利を0.25%ずつ2回引き下げるという見通し（中央値）に変更はなかった。しかし、いわゆるドット・チャートを見ると、7人の参加者が利下げなし、8人が2回の利下げを見込んでいた。3月に公表された前回のSEPでは、参加者の意見は年内2回の利下げ予想により固まっていた。

揺らぐFRBの独立性

歴代大統領の中には、FRBとの協調をうまく引き出した人物もいる。ビル・クリントン大統領は1993年の就任時、当時のアラン・グリーンスパンFRB議長の助言を受け入れ、財政赤字の抑制に取り組んだ。グリーンスパン氏は、財政再建によって長期金利が低下すると示唆していた。

セバスチャン・マラビー氏によるグリーンスパン氏の伝記『グリーンスパン：なんでも知っている男』によれば、クリントン氏は「自分の政策はいまましい債券トレーダーらの気まぐれな動きに左右されている」と、内心激しく憤っていたという。それでもFRBの独立性を支持し、ドル高を容認した。

ドットコム・ブームを経て財政黒字を実現した上で任期を終えている。

FRBの理事の中でも市場への影響力が大きいクリストファー・ウォラー氏は20日、次回のFOMC（7月29、30日）で利下げが検討される可能性があるとの見方を示した。CNBCのインタビューでウォラー氏は、最近のインフレ指標がおおむね落ち着いて推移していること、トランプ関税が持続的なインフレ圧力ではなく一時的な物価上昇要因にとどまる可能性があること、さらに労働市場が減速するリスクがあることを挙げた。ウォラー理事はセントルイス連銀で調査局長を務めた後、2020年にトランプ氏によりFRB理事に指名された人物で、パウエル議長の後任候補としても取り沙汰されている。

20日に公表されたFRBの半年ごとの議会報告書は、米労働市場は「堅調な状態にある」としつつも、移民の減少と労働参加率の低下によって労働供給が制約されている点を指摘している。パウエル議長は19日のFOMC後の記者会見でもこの点を強調していた。パウエル議長は、24日に下院金融サービス委員会に出席し、これらの点を含めて厳しい追及を受ける見通しで、翌25日には上院銀行委員会で証言を行う予定だ。追及姿勢の強い議員らは当然、FRBがホワイトハウスからの金融政策への圧力にどう対応するのかについての説明を求めることになるだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 乱高下に甘んじて、得られるものの少ない株式市場

[米国株式市場]

The Stock Market Has Taken a Lot of Pain for Not Much Gain

中東情勢やFRB政策見通しなど懸念材料多く、投資リスクに見合うかどうか

懸念材料の多い株式市場



Spencer Platt/Getty Images

現在の米国株投資は、2、3週間おきに洪水に見舞われる、ささやかな儲けのある店舗を所有するようなものだ。稼いではいるが、店主は目の下にくまができている状態だ。

先週のS&P500指数は0.15%安の5967.84と週間ベースで続落して引けた。S&P500指数の今年の上昇率は約1.5%だが、特に4月2日の「解放記念日」前後の急落場面のような浮き沈みの激しい局面で頑張った投資家には、ささやかな儲けがもたらされている。先週の他の主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均は0.1%未満のわず

かな上昇で4万2206ドル82セントとなり、ナスダック総合指数は0.2%高の1万9447.41で引けた。小型株のラッセル2000指数は0.4%上昇して2109.27で週末を迎えた。

こうした株式市場に対して、頭痛の種も大きい。企業のファンダメンタルズはここまで好調ではあるものの、関税から中東での紛争やインフレに至るまで、市場にとっての最大の懸念材料は、解決には程遠い。

今年は何れほどイライラさせられる年になっているのだろうか。リスク調整後ベースで見ると、つまりボラティリティーに対する株式の値上がりを測定すると、株式の保有はいら立たしいことこの上ないものだ。ゴールドマン・サックスの計算では、S&P500指数の今年のリターンは1990年以降の中では24パーセントの水準であるのに対し、ボラティリティーは89パーセントになっている。S&P中型株指数やラッセル2000指数はもっと悪く、ボラティリティー調整前も調整後も水面下だ。

最大の懸念は中東情勢

現時点で投資家にとって最大の懸念は、米国とイランの間で戦争が勃発するのではないかという点だ。トランプ大統領は、イランが核兵器プログラムの破棄に同意しなければ攻撃すると脅している。この報道を受けて株価はぐらついたものの、トランプ氏がイランに2週間の猶予を与えたことで持ち直した。

状況を複雑にしているのは、イスラエル、アメリカ、イランという三つの当事者がこの紛争に関わっているという事実だ。エバーコアISIで国際政治や公共政策を担当するチーフストラテジストのサラ・ビアンキ氏は、イランが米国と結ぶいかなるディールに対してもイスラエルは懐疑的であり、イランの地下核施設に対する攻撃が成功しても、核開発が再開される可能性があるため、イスラエルが満足することはないだろうと語る。

ビアンキ氏は「永続的な外交的解決への道は依然として極めて困難だ。つまり『ディール』も攻撃も、この危機に決定的かつ恒久的な終止符を打つことは最終的にできず、これが体制の転換にイスラエルがこだわり続ける理由になっている」と記している。

利下げ見通しも不明確

投資家が直面しているもうひとつの大きな疑問は、連邦準備制度理事会（FRB）が今年、トランプ氏の望んでいる複数回の利下げを行うかどうかだ。FRBのパウエル議長は先週の記者会見で「今は非常に霧の深い時期に予測しているにすぎない」と述べ、あまり指針を示さなかった。

ゴールドマン・サックスは、投資家が霧の中を抜け出せるような銘柄を幾つか紹介しており、推奨銘柄のバスケットに、リスク調整後で良いパフォーマンスが期待される数銘柄を加えた。これらの銘柄のボラティリティーの中央値はS&P500指数の一般的な銘柄よりも若干高いが、今後12カ月で11～29%というS&P500指数の2倍以上の上昇が見込まれる。こうした追加銘柄には、顧客関係管理システム大手のセールスフォース<CRM>、大手住宅メーカーのレナー<LEN>、携帯通信サービス大手のTモバイルUS<TMUS>などがある。

投資家は頭痛の種に対処しなければならないのだが、これらの銘柄で幾らかの報酬を得られるかもしれない。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

7. 大きな進歩を遂げた人型ロボット Humanoid Robots Have Come a Long Way 最近の動向と個別銘柄を紹介

[投資戦略]

2050年の市場規模は5兆ドルの可能性も



HECTOR RETAMAL / AFP / Getty Images

人型ロボットがホットなようだ。人型ロボットの開発に関わっている中国企業の株価指数は、年初来で世界の市場を16%ポイント、アウトパフォームしている。UBSが発表した新たなレポートは、2050年までに3億台の人型ロボットが導入されるとしている。それ以前にモルガン・スタンレーが発表したレポートでは、同年の人型ロボットの台数は10億台、市場規模は5兆ドルとされている。この市場規模は現在の自動車会社上位20社の合計の2倍だ。

個別銘柄は選ぼうと思えば山ほどある。UBSが選好するのは、半導体大手エヌビディア<NVDA>、オーストラリアのレアアース採掘会社ライナス・レアアース<LYC.オーストラリア>、複合企業の手ネウエル・インターナショナル<HON>、半導体受託製造大手の台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>、マシンビジョン（機械視覚）機器大手のコグネックス<CGNX>、センサーを手掛ける電子機器メーカーのアンフェノール<APH>だ。モルガン・スタンレーは、電気自動車（EV）大手のテスラ<TSLA>、エヌビディア、グーグル親会社のアルファベット<GOOGL>を選好しており、最近人型ロボット100指数を発表したばかりだ。手軽にエクスポージャーを得たい投資家には、新たに設定された上場投資信託（ETF）のクレーンシェアーズ・グローバル・ヒューマノイド・アンド・エンボディド・インテリジェンス・インデックスETF<KOID>がある。経費率は年0.69%だ。

人型ロボットというテーマに投資するのは、遅過ぎる可能性も、早過ぎる可能性もある。多くの銘柄は既に上昇している一方、2030年近くまで生産台数はそれほど増えないこともあり得る。筆者は個人的にはテーマ投資に否定的だが、ロボットに興味がある読者のために、基本的な情報をお伝えしたい。

ロボットは投資テーマとしては新しいものではない。筆者は2013年のロボットに関する記事で、3社の資本財企業を紹介した。それ以降、3社のうちロックウェル・オートメーション<ROK>とスイスのABB<ABB.N.スイス>の株価はドル建てで4倍に上昇している。ドイツのクーカは2016年に中国の家電メーカー、ミデア・グループ（美的集団）<000333.深セン>に買収された。2017年のカバーストーリーでは、これらの銘柄に加えて、ロボ・グローバル・ロボティクス・アンド・オートメーションETF<ROBO>、日本のファナック<6954>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アルファベットを紹介した。記事の発表以降、ロボETFは市場をアンダーパフォームしており、ファナックのリターンは若干のマイナスだ。アマゾンとアルファベットは勝者となっている。さらに、同記事では、人工知能（AI）向け半導体が主力事業となる5年前のエヌビディアも紹介していた。記事以降の上昇幅は5000%超だ。

反復作業から汎用的な役割へ

上記の記事は、主に工場で特定の反復的な作業を行う巨大なロボットアームなどの産業用ロボットに関するものだった。初期の人型ロボットは、製品の選別や箱の運搬といった工場での作業を実施できる。最終的には、モルガン・スタンレーによると、まるで生きているかのようなロボットが汎用的な役割を果たすようになるという。例えば、消防、看護、清掃、友人などだ。モルガン・スタンレーは、2050年の汎用人型ロボットの価格について、富裕な国々では約5万ドル、低・中所得国では1万5000ドルと推定している。

中国政府は企業に人型ロボット開発を促している。昨年、中国政府の工業情報化省は、人型ロボット生産に関するガイドラインを発表し、2027年までに人型ロボットを経済成長の重点項目とすることを目標に掲げた。米国では、テスラが来年「オプティマス」という人型ロボットを自動車より安い値段で発売する予定だ。人型ロボットの性能を測る方法の一つは、人間の手の動きやすさと比較することだ。これを自由度という。人間の手の自由度は27とされる。オプティマスの最新プロトタイプの場合は22だ。

人型ロボットの中で最も価値がある部分は、ビジョン・ランゲージ・アクション（VLA）モデルと呼ばれるデータモデルになるだろう。VLAモデルは動画やシミュレーションデータを使って訓練することができるが、最高の訓練は、人間がセンサーを装着して、研究所で時間をかけて作業を行うことだ。アナリストによると、中国はマンパワーの面で優位性があり、米国は半導体に関してリードしている。テスラは独自のVLAモデルをコントロールする統合ロボットメーカーになるチャンスがある。その他の有望な銘柄としては、米国の非公開企業のフィギュア、中国の優必選科技（UBテック）＜9880.香港＞、非公開企業の智元機器人（アジボット）が挙げられる。

ロボット開発に関係する大規模な総合テクノロジー企業は、ニッチ企業よりも安全な投資先になるかもしれない。すべての人型ロボットが必要とする可能性の高い部品の一つは磁石であり、磁石はネオジムやプラセオジムなどのレアアース（希土類）を必要とする。これらのレアアースの供給は限られており、主な生産地は中国だ。UBSが選好するライナスは、ネオジムとプラセオジムの主要な生産者だ。ライナスと米国のレアアース採掘・処理会社MPマテリアルズ＜MP＞は、上記のクレーンシェアーズETFの保有銘柄のトップ5に入っている。

UBSは、人型ロボットの導入はごく小さな流れから始まるものの（2035年時点の世界全体の導入台数はわずか200万台にとどまる可能性がある）、価格が低下し、機能が向上するにつれて、洪水のように急激に拡大すると予想している。その頃には、筆者もロボットと再び友情を結ぼうと思うかもしれない。最も新しく友達になったロボット掃除機のルンバの模倣品は、階段からたびたび身投げしようとしていたけれど。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 見た目以上にもろい米株市場、試される投資家の忍耐力 The Longer the Stock Market Waits, the More Fragile It Looks 表面上は穏やかだが不穏な兆しも

[コラム]

待ちを強いられる投資家



Tasos Katopodis/Getty Images

トランプ大統領に必要な猶予期間は2週間だが、株式市場が再び上昇するにはもっと時間がかかるかもしれない。イスラエルとイランの紛争に収束の気配が見えない中、米国が軍事的に関与するか否かが情勢を左右することになる。米国の判断次第で敵対行為が一段と激化し、米兵への攻撃や経済的に重要なホルムズ海峡の封鎖につながる恐れもある。トランプ氏の決断には2週間が必要だ。市場はそれを待っている。

中東情勢は米国と貿易相手国との交渉を停滞させる要因にもなっている。先週の先進7カ国首

脳会議（G7サミット）後、トランプ氏が幾つかの関税合意を手土産に帰国することを期待していた投資家らは、予定よりも早く帰国したトランプ氏の署名したのが既に合意済みだった英国との取引だけだったことに失望した。一方、これらの貿易協定に署名するためにトランプ政権が設けた期限の7月9日が迫っている。市場はやはり待つしかない。

また、トランプ氏が掲げる「大きく美しい法案」も、いまだに議会での調整が続いている。メディケイド（低所得者向け医療保険）の削減、再生可能エネルギー関連の優遇措置、州・地方税の控除上限などを巡って協議が難航しているからだ。この法案にも期限がある。上下両院は7月4日までの可決とトランプ氏による署名を目指している。ここでも市場は待つしかない。

時間が足りないのはトランプ氏だけではない。FRB（連邦準備制度理事会）のパウエル議長も、先週18日の連邦公開市場委員会（FOMC）で予想通り金利を据え置いた上で、利下げを判断するには数週間ではなく、数カ月を要すると説明した。ここでも市場は待たなければならない。

22Vリサーチのチーフマーケットストラテジスト、デニス・デブシャール氏は「リスク管理の観点から、米国による対イラン攻撃の決断が2週間先送りされている事実は、投資家が様子見を続ける理由の一つだ。投資家はまた、関税がインフレに及ぼす影響、関税引き上げに伴うインフレに対するFRBの対応、そして予算の行方を見極める必要がある」と語る。

株式市場は地政学リスクを無視

いずれの問題も株式相場を揺るがしかねないが、それでもS&P500指数は過去最高値まで3%以内の水準にある。先週の下落率はわずか0.3%、その前の週は0.4%だった。過去2週間の値幅は1.60ポイントと、2024年12月13日までの2週間以来、最も狭いレンジでの動きとなった。

金融市場がすべてのリスクを無視しているわけではない。中東紛争が始まって以降、シカゴ・オプション

ン取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）は比較的落ち着いているが、シティグループのストラテジスト、スコット・クロナート氏によると、原油のボラティリティーを示すCBOE原油上場投資信託（ETF）ボラティリティー指数（OVX指数）は5年ぶりの高水準に達した。こうした乖離（かいり）は珍しいことではなく、4月に関税を巡る懸念からVIX指数が急騰したものの、原油のボラティリティーはほとんど動かなかった。クロナート氏は「地政学リスクは株式市場ではほとんど無視されているが、原油市場では織り込まれつつある」と話す。

株式市場はまた、ボラティリティーの変化に対する感応度が鈍くなっている。通常、VIX指数が上昇すれば株式市場も大きく動く。今年初めには、トランプ氏による関税政策でVIX指数が急上昇し、S&P500指数は約20%下落した。だが、それ以降、S&P500指数はVIX指数の変動に対して鈍感になっている。調査会社クアント・インサイトのデータによれば、これは投資家のリスク選好が見掛けより強い可能性を示唆している。クアント・インサイトのアナリストは「直感的には、恐怖が強ければ、VIX指数の上昇に対する市場の感応度は高くなるはずだ。逆に、強欲が支配すれば、感応度は低くなる」と記した。

■ ハイテク株頼みの米株相場

とはいえ、表面的には穏やかな市場にも不穏な兆しがある。例えば、4月の安値からの上昇に寄与している銘柄数が頭打ちになっている。SPDR S&P500ETF<SPY>の過去1カ月の配当再投資込みのリターンは0.4%にとどまり、テクノロジー株の強さが指数を支えている状況だ。同じ期間、テクノロジー・セレクト・セクターETF<XLK>は3%上昇しているが、S&P500指数の構成銘柄を均等加重で算出するインベスコS&P500イコールウェイトETF<RSP>は1.5%下落している。これは、平均的な銘柄が総じて弱いことをうかがわせる。

ファンドストラットのテクニカルアナリスト、マーク・ニュートン氏によると、長期的な強さの指標である200日移動平均を上回って取引されている銘柄の比率が50%を下回り、20日移動平均を上回る銘柄の比率も40%を切っている。ニュートン氏は「これらはいわば先行警報システムのようなもので、テクノロジー株が失速すれば、米株全体が下落する可能性があることを示している。他のセクターの多くは5月半ば以降、機能していない」と指摘した。

総合的に見ると、株式市場は見た目以上に脆弱（ぜいじゃく）であり、投資家が待たされる時間が長くなるほど、試される忍耐力が増していくことになる。大統領と違い、投資家には必ずしも猶予があるとは限らない。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

9. マイクロソフトとオープンAIの決別が不可避である理由 Microsoft and OpenAI Forged a Close Bond. Why It's Now Too Big to Last オープンAIの組織再編巡る両社の交渉は泥沼化も

[ハイテク]

マイクロソフトとオープンAIは良好な共生関係を築いてきた



Justin Sullivan/Getty Images

マイクロソフト<MSFT>とオープンAIの緊密な関係は、円満な決別を模索するライバル関係に変化しようとしている。だが、あらゆる別れと同様、事態は複雑化する可能性がある。

マイクロソフトとオープンAIが初めて提携した2019年、人工知能（AI）の世界は依然として研究段階にあった。

当時、ベンチャーキャピタルの関心はクラウドや暗号資産（仮想通貨）のスタートアップ企業に向けられていたが、マイクロソフトは非営利

目的のAI研究機関だったオープンAIに注目していた。折しも、サム・アルトマン氏がイーロン・マスク氏との熾烈（しれつ）なリーダーシップ争いで勝利し、マスク氏が数十億ドルの資金を引き揚げたため、オープンAIの組織構造は営利目的のAI研究機関を非営利団体の理事会が管理するという独自のものになり、投資家が得るリターンの上限は持分の100倍に制限された。

2019年、こうした組織再編によりマイクロソフトがオープンAIに10億ドルを投資する道が開かれた。この資金は、オープンAIが開発した大規模言語モデル「チャットGPT」の2022年11月のサービス開始を後押しした。その後まもなく、マイクロソフトはさらに100億ドルを出資してオープンAIの急速な拡大を支え、その後もオープンAIへの出資を繰り返してきた。

両社は当初、共生関係にあった。オープンAIの情報処理はすべて、マイクロソフトのクラウドコンピューティングサービスであるAzure（アジュール）上で行われている。マイクロソフトは、大規模言語モデルを含むオープンAIのすべての知的財産を利用できる。

今や、過度な依存関係に変化

ところが、2019年から2023年にかけては非常に理にかなっていた両社の関係は今や、互いに過度に依存する関係へと変化している。オープンAIには大きな野心があり、それを実現するにはマイクロソフトだけでは提供できない膨大なコンピューティングパワーが必要だとアルトマン氏は考えている。さらにアルトマン氏はデータセンターの構築についてもより強い権限を握りたいと望んでいる。

一方、マイクロソフトにとって今やオープンAIは主要な顧客であり、サプライヤーでもある。こうした集中リスクはマイクロソフトの経営幹部を不安にさせるはずだ。

マイクロソフト社長のブラッド・スミス氏は2024年2月のブログ投稿で「オープンAIはハイテク業界における当社の新たな競合相手となった」と言明した。この投稿は、一部の向きが想像していたほど両

社の関係は親密なものではなかった可能性があることを初めて公に示唆した。この年、マイクロソフトは独自のAIモデルの開発に着手し、2024年10月にはオープンAIによる66億ドルの資金調達ラウンドへの参加を断った。

2025年1月、マイクロソフトとオープンAIは契約内容を変更し、マイクロソフトはオープンAIの独占的なクラウドサービスプロバイダーではなくなったものの、すべての新規事業で優先交渉権を持つことになった。しかし、マイクロソフトはこの権利をあまり行使していない。オープンAIはその後、AI向けクラウドコンピューティングサービスを手掛けるコアウィーブ<CRWV>とアルファベット<GOOGL>傘下のクラウドコンピューティングサービスGoogle Cloud（グーグル・クラウド）とクラウド利用契約を締結した。これらのクラウドプロバイダーはいずれもマイクロソフトの競争相手だ。

■ オープンAIの資金調達条件は年末までの組織再編

マイクロソフトとの契約を変更したのと同じ日、アルトマン氏はトランプ大統領、企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>のラリー・エリソン会長、ソフトバンクグループ<9984>の孫正義代表取締役会長兼社長と共に大統領執務室に現れ、スターゲート・プロジェクトを発表した。これは、アルトマン氏が管理する大規模なAIデータセンターに5000億ドルの資金を提供するという野心的な計画だ。スターゲートの発表は、オープンAIが新たな仲間を得てマイクロソフトへの依存から脱却したことを浮き彫りにした。

このパートナーシップは、ソフトバンクが主導した2025年3月の400億ドルの資金調達ラウンドにつながった。だが、そのうちの200億ドルを提供する条件として、オープンAIが年末までにパブリック・ベネフィット・コーポレーション（PBC、利益の追求だけでなく社会や環境などの公益も目的とする企業）へ再編されることが要求された。PBCに再編されれば、ソフトバンクをはじめとする新規投資家はより一般的な株主の権限を得られる。

しかし、オープンAIがPBCに再編されるには、マスク氏による訴訟、カリフォルニア州とデラウェア州および連邦政府の規制当局の承認など、幾つかの高いハードルを乗り越えなければならない。最大のハードルは、マイクロソフトが現在のオープンAIのかんりの持分を保有していることだ。オープンAIはマイクロソフトとの間で新たな条件について交渉しなければならないが、再編の期限が迫っている状況ではマイクロソフトがあらゆる面で優位に立っている。そして、その優位性は日々高まっている。

■ マイクロソフトとの交渉は難航

ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）によると、両社の交渉は難航している。主な争点は、再編後のオープンAIでマイクロソフトがどの程度の持分を保有するかだ。また、オープンAIによるウインドサーフの買収も争点の一つだ。ウインドサーフはAIを活用した高度なプログラミングツールの開発を手掛けている。現在の契約では、マイクロソフトはオープンAIのすべての知的財産にアクセスでき、これにはウインドサーフも含まれるが、オープンAIはそれを望んでいない。マイクロソフトは独自のプログラミング支援ツールGitHub Copilot（ギットハブ・コパイロット）を保有しており、オープンAIがウインドサーフを買収すればマイクロソフトは競争相手になるからだ。

WSJによると、オープンAIはマイクロソフトが独占禁止法に違反していると公に非難する可能性を留保し、ホワイトハウスに調査を開始するよう働き掛けることで、マイクロソフトによる交渉の長期化を阻止できると考えている。スターゲートの発表以降、アルトマン氏はトランプ氏と緊密な関係を築いている。

マイクロソフトとオープンAIの対立は泥沼化する可能性がある。マイクロソフトが交渉の進展を遅らせた場合、オープンAIは和解するか200億ドルの資金調達を諦めるかの選択を迫られる。ただし、オープンAIがホワイトハウスに働き掛けてマイクロソフトに対する何らかの調査を促す可能性もある。いずれにしても、どちらかが勝利を収めることはあるまい。マイクロソフトは汚名を着せられ、オープンAIは期限までに組織を再編できないだろう。

ChatGPTのサービス開始以降、米国のAIコンピューティングはマイクロソフト・オープンAI連合によって支配されてきた。今や両社の決別は不可避となっており、それによって生まれる空白を埋めようと誰もが躍起になっている。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

10. バフェット銘柄に投資する新ETFが台頭

[経済関連スケジュール]

A New ETF Gives You Warren Buffett's Stock Portfolio, Plus a Bonus
オプションを組み込み、年15%の分配金利回りを目指す

バフェット銘柄+月次分配

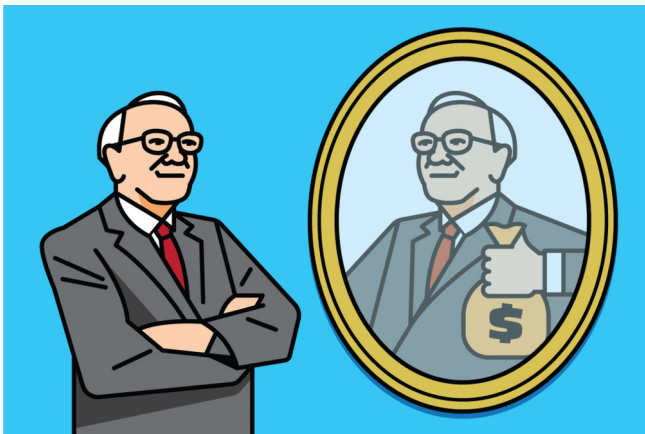


Illustration by Elias Stein

著名投資家ウォーレン・バフェット氏が率いるバークシャー・ハサウェイ<BRK.B>の株式ポートフォリオをモデルにした新たな上場投資信託（ETF）が登場し、注目を集めている。3月の設定以来、既に約2億5000万ドルの資金を呼び込んでいる。このETF、ビスタシェアーズ・ターゲット15・バークシャー・セレクト・インカムETF<OMAH>は、バークシャー・ハサウェイが保有する20銘柄に加え、バークシャーのクラスB株を資産の10%組み入れる構成となっている。だが、構成銘柄を模倣するだけにとどまらない点に特徴がある。ビスタシェアーズのア

ダム・パティ最高経営責任者（CEO）は、「バークシャーは配当を出さない。当社は、その保有銘柄をなぞりつつ、年率15%の目標利回りを提供する機会があると判断した」と語る。

同ETFでは、コールオプションの売りを活用し、追加のインカムを得る戦略を採っている。パティ氏は「こうしたインカム戦略というものは、相場が急騰する局面では、オプションの影響によって株価の値上がり幅を取り切れない」と説明する。ただし、その一方で、株価が下落した場合にはオプション収入が一定のクッションとして働き、値下がりの影響を軽減する効果が期待される。同ETFは6月20日の終値で19.20ドルとなっており、設定以来ではおおむね横ばいで推移している。一方、同ETFがトラッ

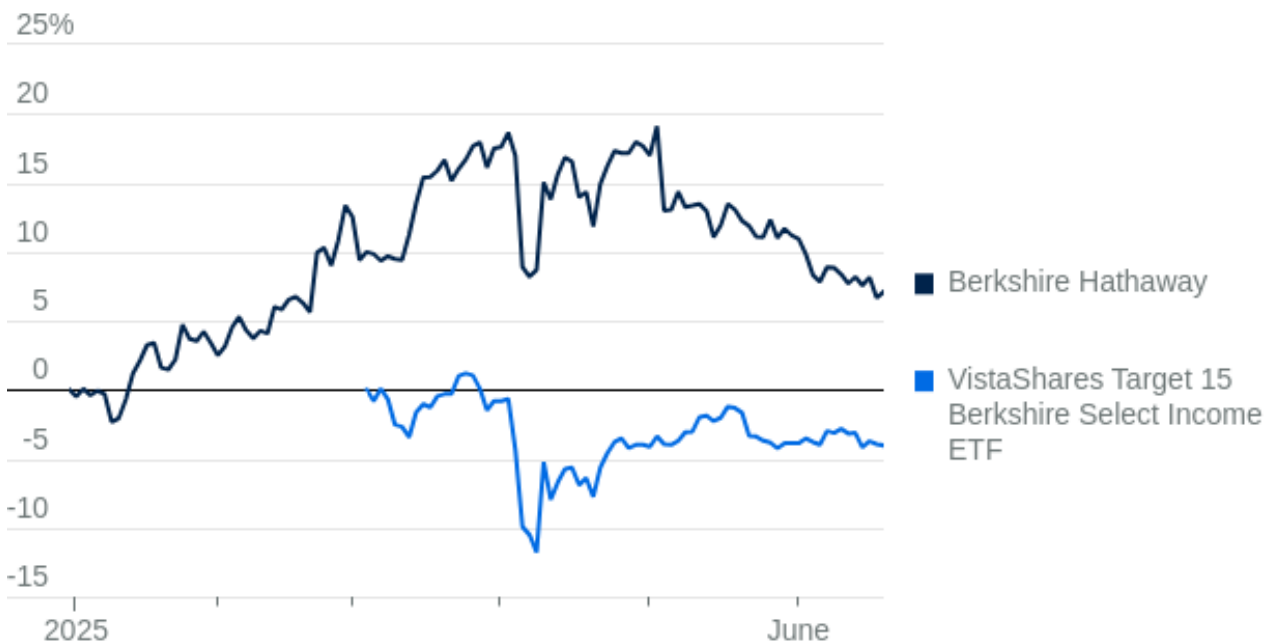
キングする「バークシャー指数」（バークシャー・ハサウェイの保有株のうち時価総額上位20銘柄をトラックする指数）は約4%下落した。

なお、ビスタシェアーズは既に、他の著名投資家が公開する保有銘柄に投資するアクティブ運用型ETFの新規設定について、オプション戦略あり・なしの両方で米証券取引委員会に届け出済みだ。これらは早ければレイバーデー（9月第1月曜日）までに市場に登場する見通しで、加えて、オプションを用いない新たなバークシャー連動ETFの投入も予定されている。

先週の出来事

Buffett With Options

A new VistaShares ETF reflects Berkshire Hathaway's equity portfolio, with additional monthly income.



Source: FactSet

市場動向

イスラエルがイランの石油やガスなどエネルギー関連施設を攻撃したことを受けて、原油と金価格は小幅に上昇した。ただし、ペルシャ湾での海上輸送は継続。トランプ大統領は先進7カ国首脳会議（G7サミット）を途中で退席し、また自身のSNSではイラン国民に対して「全員直ちにテヘランから退避すべきだ」「無条件降伏せよ」といった強硬なメッセージを投稿した。米政権は、農場・ホテル・レストラン業界に対する不法移民の摘発を一時停止する措置を撤回し、摘発を継続する方針に戻した。米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置き、パウエルFRB議長はインフレと関税リスクについて警戒感を示した。一方で、トランプ氏は、イスラエルと交戦状態にあるイランへの軍事対応について「2週間以内に決断を下す」と述べた。連邦祝日（ジュンティーンズデー）を挟んで取引日数が少なかった先週、主要株価指数はまちまちの動きとなった。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.02%上昇、S&P500指数は0.15%下落、ナスダック総合指数は0.2%上昇した。

企業動向

日本のソフトバンクグループ<9984>は、米通信大手TモバイルUS<TMUS>の保有株式を48億ドル

相当売却し、人工知能（AI）関連事業の資金に充てる方針を示した。

米議会ではSALT（state and local taxes＝州税および地方税）控除の上限を巡る議論が、税制改正案の最大の争点の一つとなっている。歳入・歳出委員会を通過した当初案では、控除上限を1万ドルから3万ドルに引き上げることが盛り込まれていたが、先週発表された米上院共和党の税制・歳出案では、上限を再び1万ドルに戻す内容となった。また外国投資に対する規制条項は一部が縮小され、導入も延期となり、また再生可能エネルギー分野では、太陽光・風力発電に対する税額控除の縮小方針が維持されている。

資産運用会社マッコーリー・アセット・マネジメントは、インフラ投資向けに80億ドルの資金を調達した。イーロン・マスク氏が率いる宇宙開発企業スペースXは、大型ロケット「スターシップ」の試験飛行準備中に爆発事故を起こし、失敗が続いている。米上院では、ドルなどの法定通貨と価値を連動させる設計の暗号資産（仮想通貨）「ステーブルコイン」に関する規制整備を目的とした法案「ジーニアス法（Genius Act）」を可決した。マイクロソフト＜MSFT＞は新たな人員削減を計画しており、対象は主に営業部門になるとみられている。

M&A（合併・買収）など

- ・ アブダビの国営石油会社が率いるコンソーシアムが、オーストラリアのエネルギー大手サントス＜STO.オーストラリア＞に対し、190億ドルの買収提案を行った。
- ・ 日本製鉄＜5401＞による米総合製鉄会社USスチール＜X＞の買収取引が完了。米政府はこの取引に関連して、経営上の重要事項に対して拒否権を行使できるとされる「黄金株（ゴールデン・シェア）」を保有することで、企業の意思決定に関与可能だと主張する。ただし、詳細は明らかにされていない。
- ・ ホームセンター大手のホーム・デポ＜HD＞は、特殊建材販売のジー・エム・エス＜GMS＞に対して買収提案を行った。これは、18日にブラッド・ジェイコブズ氏率いる経営管理アプリ開発企業QXO＜QXO＞が提示した50億ドル規模の買収案に対抗する形となる。

今週の予定

6月23日（月）

S&Pグローバルが6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、サービス業PMIが52.7と見込まれている。いずれも5月の数字から1ポイント低下すると予想されている。

6月24日（火）

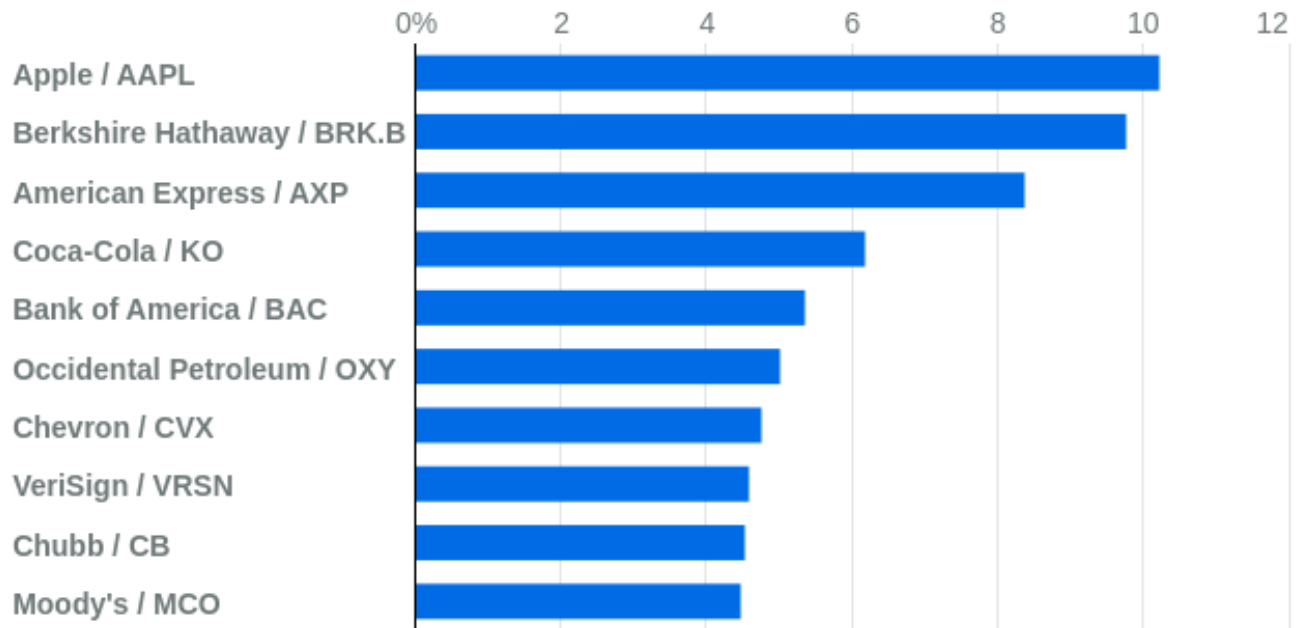
24日に物流サービス大手フェデックス＜FDX＞、25日に半導体大手のマイクロン・テクノロジー＜MU＞、26日にスポーツ用品大手のナイキ＜NKE＞が、それぞれ3～5月期決算を発表予定。FRBのパウエル議長は半期に一度の金融政策報告の一環として、24日の下院金融サービス委員会で報告を行い、翌25日には上院でも議会証言に臨む予定。トランプ氏の支持基盤である共和党議員からは、FRBが今年利下げを行っていない点について圧力が強まる可能性がある。

6月27日（金）

米商務省経済分析局（BEA）が5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は前年同月比2.3%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価格を除

Warren's Favorites

The Berkshire ETF's top holdings include Berkshire B shares and a host of well-known names.



Source: Company reports as of June 13.

いたコアPCEは2.6%上昇と予想されている。4月は同2.5%上昇だった。コアPCEの年間上昇率はFRBがインフレ指標として重視するものであり、2021年3月以来の低水準となっている。

統計と数字

40%：2024年の世界ロボティクス市場における中国のシェアで、金額にして470億ドル。市場全体は2028年まで年平均23%の成長が見込まれている。

11兆ドル：2024年の仮想通貨の取引総額で、2023年から56%増加した。一方、不正取引は24%減少し、少なくとも450億ドルの水準。

7%：米国政府の利払い費用が過去8カ月間に増加した率。利払い総額は約7760億ドルに達した。

43兆ドル：2024年3月末時点の米国の退職資産総額。2023年12月末比で1.6%減少しており、また米国の家計資産総額の34%を占める。

By Andrew Bary
(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』 2025/06/22

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