

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/07/20

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 不法移民取り締まりが競馬業界を揺るがす - Inside the Immigration Raid That Shook Horse Racing [カバーストーリー]
P.1
移民不足が他業界や米国経済全体にも脅威
2. 長寿化で、遺産相続は親から子への縦型移動から夫から妻への横型移動へ - Women Live Longer Than Men. The Great (Horizontal) Wealth Transfer Is Coming. [フィーチャー]
P.7
変化するアドバイザーの役割-女性顧客に寄り添い、長期投資による資産形成支援
3. 大手銀行の四半期決算は、米国経済が想定以上に底堅いことを示唆 - Bank Earnings Are Sending a Message: The Economy Isn't That Bad [フィーチャー]
P.10
経済の底堅さが見える一方、経営陣はなお警戒を怠っていない
4. 農業機械の旗手ディア、今が買い時 - Deere Stock Is Breaking Out. Why It's Time to Buy. [注目銘柄]
P.13
AI革命とブラジル市場に期待
5. 利払い費抑制へ「三つの矢」を放つトランプ大統領 - Trump Wants to Cut Deficits. Powell-Bashing, Stablecoins, and T-Bills Could Help [経済政策]
P.16
利下げ、短期国債シフト、ステーブルコイン規制法
6. 上伸銘柄の縮小は要注意のシグナル - The Stock Market Has a 'Breadth' Problem [米国株式市場]
P.18
史上最高値を更新したものの危うさが漂う
7. ネットフリックスの脅威はYouTube - Netflix Earnings Show That YouTube Is the Streamer to Fear [ハイテク]
P.20
広告収入とサブスクリプションの両方が主戦場に
8. 「ゴミ株」が芳香を放つ - Garbage Stocks Have Hit a Soft Spot. That Smells Like an Opportunity. [投資戦略]
P.22
廃棄物処理銘柄は絶好の買い場
9. AIバブルを助長するトランプ政策 - Donald Trump Is the AI Bubble's Best Friend [コラム]
P.25
FRBの利上げで最後のピースがそろふ
10. 関税で注目される三つの日付 - Tariffs Are Confusing. What to Focus On Next. [経済関連スケジュール]
P.27
ロシア、中国、EU、そして日本との交渉の行方に注目

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

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

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

Copyright © 2025 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. 不法移民取り締まりが競馬業界を揺るがす Inside the Immigration Raid That Shook Horse Racing 移民不足が他業界や米国経済全体にも脅威

[カバーストーリー]

捜査が続けば競馬は生き残れない



Photograph by Daymon Gardner

ルイジアナ州西部のデルタ・ダウンス競馬場にとって、6月17日はありふれた夏の日になるはずだった。午前7時半ごろに移民・警察当局が急襲し、厩舎（きゅうしゃ）の入り口をすべて閉鎖するまでは。

当局は競馬場の外縁に並ぶ全22棟の厩舎と、労働者と家族が寝泊まりしている寮やトレーラーを捜索した。84人以上が移民規制違反の疑いで拘束された。米移民税関捜査局（ICE）によると、うち4人は逮捕歴または有罪判決を受けたことがあった。競馬場を所有するボイド・ゲー

ミング<BYD>は、デルタ・ダウンスをホテル、カジノ、競馬場として運営しているが、捜査対象となったのは厩舎の労働者だけだった。その大部分は、ボイドによって直接雇用されている労働者ではない。

目撃者の話では、強制捜査は恐ろしく、混乱に満ちたものだった。当局は、その週のレースが6月18日に開催されるわずか1日前、ルーティンとなっている朝の調教中にレース場に進入してきた。マスクを着けて銃を持ったICEの捜査官が、逮捕した労働者を結束バンドで拘束して車に押し込み、約30マイル先のレクチャールズ国境警備所に連行していった。

強制捜査のニュースは直ちに競馬界に広まった。近隣のエバンジェリン・ダウンス競馬場と現地の競走馬トレーニングセンターの厩舎では、強制捜査を恐れて労働者がいなくなり、ゴーストタウンのような様相を呈した。複数の競馬場でICEを目撃したといううわさがパニックを引き起こし、全米の厩舎と競馬施設はその日のうちに警戒態勢に入った。

業界の推定では、米国の競馬関連労働者の約4分の3は外国生まれである。その大部分は未登録移民とみられる。トランプ政権の移民取り締まりの強化に対して、競馬業界は特に脆弱（ぜいじゃく）だ。

強制捜査の直後、競馬関係者は本誌に対して、米国の競馬業界は存続の危機に直面していると語った。ルイジアナ州のエリート・サラブレッド牧場のオーナーであるミシェル・ロドリゲス氏は「強制捜査は業界のあらゆる部分に影響を及ぼしており、人々は今後も捜査が続くのか戦々恐々としている。もし続くなら、競馬は生き残れないだろう」と話す。

トランプ大統領は、不法移民の抑制と移民取り締まりの強化を公約して大統領に就任した。1月20日以降、トランプ氏は不法移民の「侵略」による国家緊急事態を宣言し、国境警備に軍を動員し、複数の国からの移民に対する一時的な保護資格を取り消し、米国に居住する未登録移民の逮捕、拘留、排除を強化した。

ホワイトハウスのアビゲイル・ジャクソン報道官は本誌に対する声明で、「危険な犯罪者を排除し、これらの犯罪者に避難場所を提供している『聖域』の都市を標的とすることは、大統領にとって最優先事項である」と述べた。

議会で最近可決された支出法案では、移民取り締まりと国境管理に1700億ドル以上を充当しており、うちICEの移民拘留施設の拡大には450億ドルが充てられている。米国移民協会によると、拘留のための予算は2024年度比で300%超増加している。

農業、建設、ホスピタリティー業界にも影響



Photograph by Daymon Gardner

移民は米国の労働者の約20%を占める（登録移民と未登録移民の合計）。ICEの強制捜査はトランプ政権の移民政策の象徴となっており、未登録移民に依存する企業は警戒している。デルタ・ダウنز競馬場の例から明らかなように、こうした強制捜査は事業を突然混乱させる可能性がある。予告のない強制捜査は、労働力に打撃を与え、企業が重大な法的責任を負うリスクをもたらし、通常の事業運営の再開を困難にする。

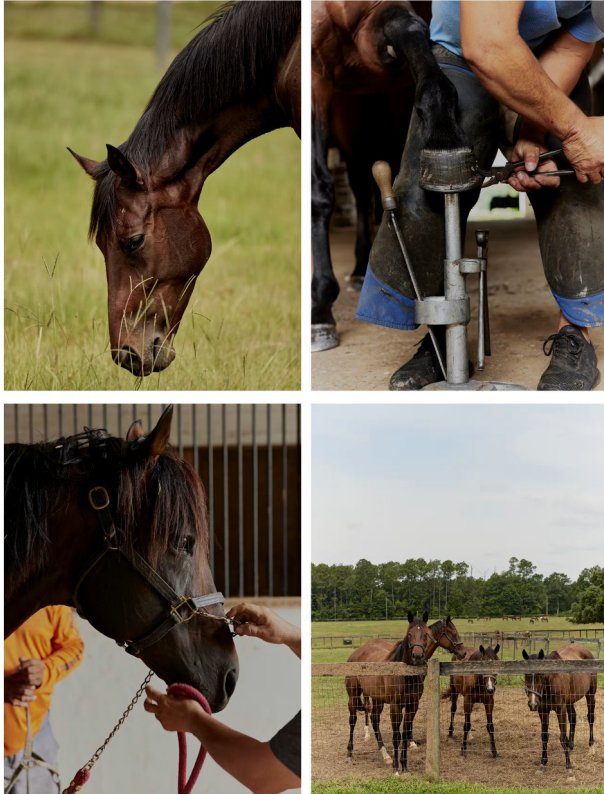
競馬業界の経済規模は比較的小さい。アメリカン・ホース・カウンシルによると、競馬はルイジアナ州にとって年間約20億ドルの歳入を生み出し、約30兆ドル規模の米国経済のうち約1770億ドル分に寄与している。しかし、強制捜査が他の一段と大きな業界で行われた場合、経済的影響はさらに大きくなる可能性がある。

農業、建設、ホスピタリティーなどの業界では、多くの企業がデルタ・ダウنزと同様の移民関連の混乱を既に経験している。ニューメキシコ州東部の酪農施設では、強制捜査によって操業が停止している。ネブラスカ州オマハの食肉加工会社グレン・バレー・フーズでは、6月10日のICEによる強制捜査で70人以上の欠員が生じた。

トランプ大統領の就任後、米国への移民は顕著に鈍化しており、4月時点で年間60万人のペースに減少した（ゴールドマン・サックス調べ）。2023年のピーク時は350万～400万人だった。5月の違法な国境通過件数は前年同月比で93%減少した。モルガン・スタンレーの予想では、移民の純増数は強制送還によって今年はわずか30万人、2026年は20万人になるとみられる。一部の研究者は、今年と来年の移民純増数が過去65年以上で初めてマイナスになると推定している。

エコノミストは、移民の減少は雇用の伸びと景気拡大の鈍化につながると予想している。ダラス連銀によると、今年の国内総生産（GDP）成長率は、移民の規制がなかった場合と比べて0.8%ポイント低下する可能性がある。

企業は強制送還の延期を要請



Photographs by Daymon Gardner

Photographs by Daymon Gardner

トランプ大統領は、農場、ホテル、飲食店が社会に必要不可欠な事業であることを認めている。7月1日には、政府が農業とホスピタリティー業界の未登録労働者に対する例外の適用に取り組んでおり、「彼らは合法的に米国にとどまることができる」と述べた。

しかし、大統領が例外的な取り扱いを提案したにもかかわらず、職場に対する強制捜査は続いている。移民当局は1日当たり3000人の未登録移民を逮捕する目標を課されている。

ホワイトハウスのジャクソン氏は「トランプ大統領は米国の農家を絶えず擁護しており、農家が必要な労働力を確保できるように尽力しているが、未登録で犯罪者である無数の不法移民に安全な場所はない」と述べた。

全米で1700のビジネスリーダーを代表する米国企業移民連合は、トランプ大統領に対して、農業とホスピタリティー業界について強制送還の延期命令を発出するよう請願している。この命

令では、労働者は身元調査と労働許可のための登録を受けるが、市民権を獲得するための手続きは行われない。

米国企業移民連合のレベッカ・シー最高経営責任者（CEO）は「働いて税金を支払っている人々は、たとえ未登録であっても、日陰から連れ出すべきだ。移民に現実性を提供し、企業の活動を止めないようにする必要がある」と語る。

板挟みになる雇用者

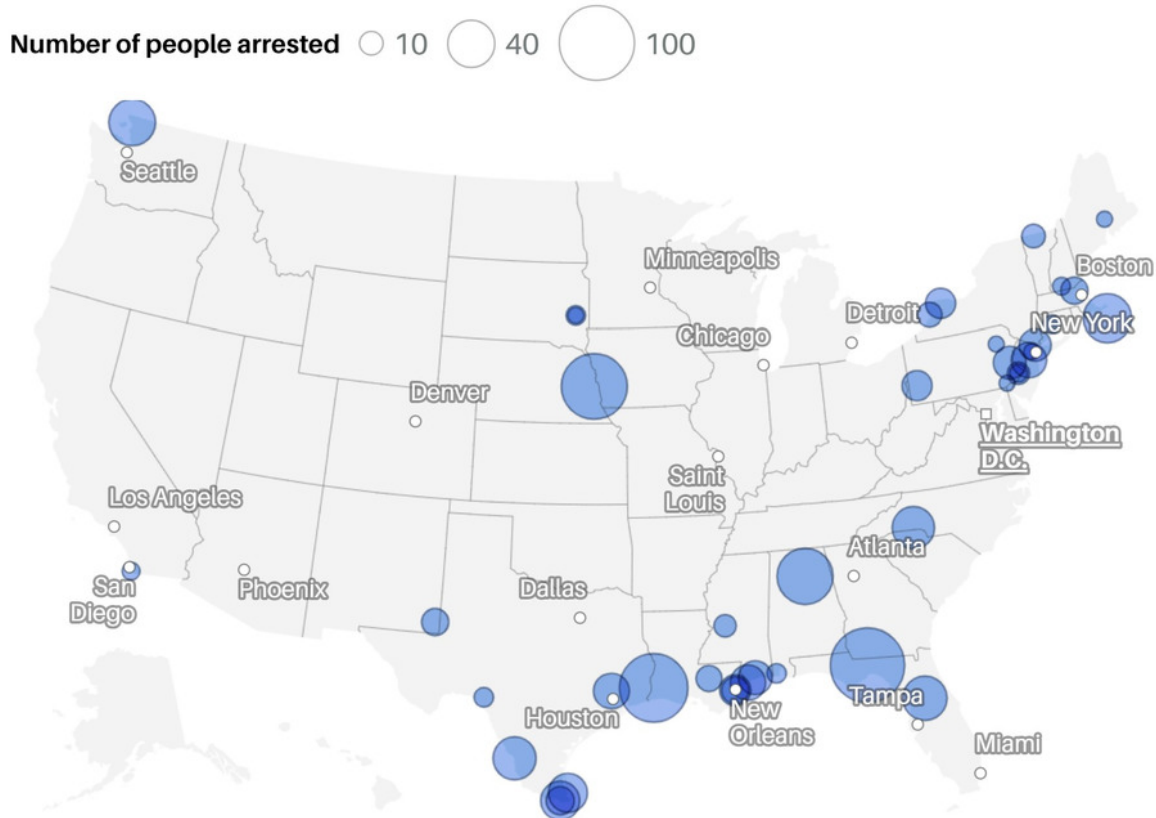
多くの企業は雇用に関して板挟みになっている。事業を続けるにはスタッフが必要だが、往々にして米国人労働者を十分に見つけることはできない。適切な就労ビザを取得することは、企業と移民労働者の双方にとって難しい。競馬業界などの農業以外での一時または季節労働を対象とする期間限定のH-2B就労ビザは、発給枠が年間で6万6000人に制限されている。これは全米の競馬場の厩舎を満たすのにさえ十分な人数ではない。他の業界ならなおさらだ。

最近、ICEの強制捜査を受けた企業の多くは、雇用関連法規に従っていたと述べている。しかし、I-9フォーム（就労資格証明書）やE-ベリファイ（オンラインで就労資格等を確認できるシステム）といった連邦政府が提供する資格確認ツールは不完全であり、雇用者をほとんど守っていない。例えば、どちらのツールも、本来は合法的な労働者のものである偽の書類を利用する移民を排除できない。

National Strategy

Immigration and Customs Enforcement, or ICE, has conducted workplace immigration-enforcement actions throughout the country since President Donald Trump took office in January 2025.

Workplace immigration enforcement actions since Jan. 20, 2025



Sources: ICE press releases, law enforcement social media posts and local reporting

雇用者は通常、差別訴訟を避けるために、こうした書類を額面通りに受け取る。労働需給が逼迫（ひっばく）している業界では特にその傾向が強い。ウィスコンシン州のある酪農家は「多くの労働者の書類が疑わしいのは公然の秘密だ。雇用者は苦しい立場に置かれていると思う」と語る。

移民専門の弁護士の話では、必要な書類や検証ツールは複雑で、雇用者、労働者、政府当局は記入や審査においてミスをしがちだ。さらに、E-ベリファイを問題なく使用したとしても、雇用者が強制捜査から守られるわけではない。グレン・バレー・フーズの幹部は、E-ベリファイを使用して労働者の資格を確認していたにもかかわらず、ICEの強制捜査を受けたと語る。

強制捜査による経済的な余波は、捜査後も長く続く。オマハのジョン・ユーイング・ジュニア市長は、6月11日のグレン・バレー・フーズに対する強制捜査以降、オマハの企業（特にヒスパニック系の居住地域）では来店客数が20～30%減少していると語った。これは企業だけでなく、市と州の税収によっても打撃だ。

労働省は6月23日に移民政策室を設立し、雇用者による政策対応の支援や、就労資格証明プログラムの監督に取り組んでいる。しかし、その後も強制捜査は絶え間なく続いている。

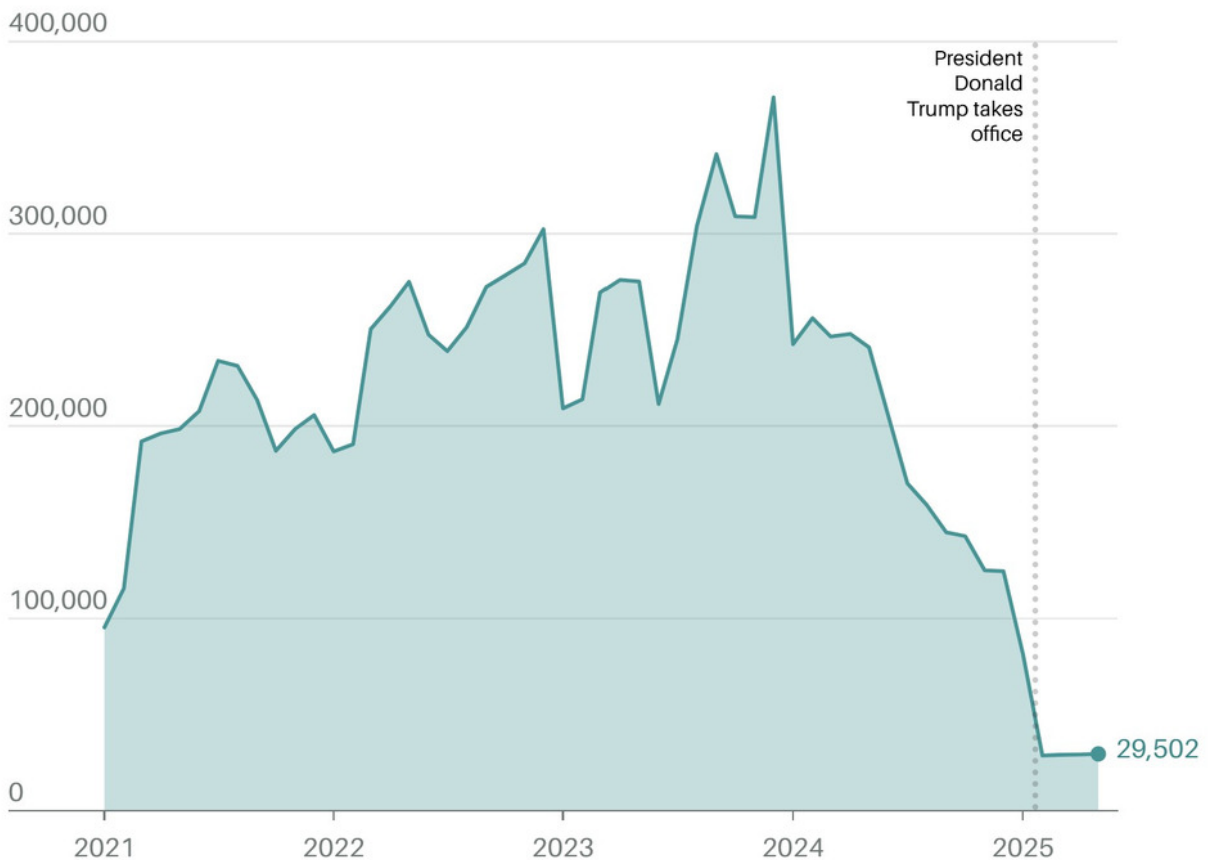
カンザス州畜産協会のマット・ティーガーデンCEOは、I-9フォームに関して雇用者に対する監査が増加していると語る。これは最近の農家に対するICEの強制捜査の前触れとなっていたため、畜産業者は戸惑っているという。

ほとんどの労働者は戻らず、業界の試練はこれから

Border-Crossing Math

Illegal immigration plummeted during the last year of President Joe Biden's term after he issued an executive order restricting asylum seekers. It has remained at multiyear lows since President Trump took office.

Number of immigration encounters by month



Note: Total U.S. Customs and Border Protection encounters nationwide, CPB encounters, including Northern Land Border, Southwest Land Border, Office of Field Operations non-land border ports of entry (e.g., airports, seaports), and U.S. Border Patrol sectors that do not share a land border with Canada or Mexico.

Source: U.S. Customs and Border Protection

デルタ・ダウンズの強制捜査以降、調教師らは事業を継続するために時間外労働をしている。人手不足のために、馬を競馬場から連れ戻して別の場所で飼育しているケースもある。厩務（きゅうむ）員は通常、1人で5～10頭の馬を担当する。一部の厩舎では、強制捜査以降、1人の調教師と助手がそれぞれ50～60頭を担当していた。これは馬の健康と安全を損なう可能性がある（今のところ、深刻なケガは報告されていない）。

競馬のエコシステムに必要な不可欠な部分の労働者が減少したことで、業界は困難な決断を迫られている。何頭の馬を飼育し、何頭をレースに出走させるか、あるいは事業を継続すべきかどうかということだ。

裏方のスタッフのほとんどは、調教師によって雇用される独立請負業者だ。スタッフの税金は、W-2フォーム（源泉徴収票）を通じて政府に報告されておらず、それによって就労資格の証明などが難しくなるケースもある。しかし、競馬場の厩舎で働く労働者は通常、州の競馬委員会による労働許可を受ける必要があり、それには犯罪歴調査が含まれるのが一般的だ。ボイド・ゲーミングは、6月17日の強制捜査で拘束された自社の従業員はいなかったとしている。

裏方の仕事は通常、身体的に重労働だ。エリート馬は気性が激しいため、危険を伴う場合もある。給与はルイジアナ州の平均である週1000ドルより低い、住宅と医療に関する福利厚生が付帯するのが一般的だ。

ICEは、強制捜査は「厩舎が未登録の労働者を雇用している」という報告に基づいており、その後の現地調査で報告が裏付けられたとしている。ICE国土安全保障捜査（HSI）ニューオーリンズ特別調査官のエリック・ドローン氏は、「労働現場に対する法執行活動は、往々にして他の犯罪活動を明らかにする」ものであり、今回のような強制捜査は危険な違法労働者を職場から排除し、公共の安全に資すると語った。

競馬業界の当初の予想とは異なり、拘束された労働者のほとんどは職場に戻っていない。弁護士や家族、調教師などによると、何人かは強制送還されたという。労働者が釈放されたとしても、移民労働者規制の再犯者に分類される恐れがあるため、調教師は再雇用に慎重だ。再犯の場合、最大で労働者1人当たり2万8600ドルの罰金を科される可能性がある。

ICEは、デルタ・ダウنزで拘束された移民の雇用者に対して、民事上の罰金を科すことを検討していると述べた。法律の専門家によると、罰金はI-9フォームの違反1件につき最大2900ドル、未登録の労働者と知りながら雇用した場合は5700ドルだという。ICEは4月、コロラド州デンバーの企業3社に対して、雇用規制の違反を理由に800万ドルの罰金を科している。

ルイジアナ州の馬獣医、ライアン・トンプソン氏は「一部の調教師は辛うじて収支をやりくりしている。罰金を科されたら廃業するだろう」と指摘する。

デルタ・ダウنزでは競馬が続いているが、今後数週間で本当の試練が訪れそうだ。現在、競馬場で世話されている馬は、今期の開催が終わると移動する。通常の馬の世話に加え、厩舎を解体し、清掃しなければならない。これは重労働だ。

強制捜査によって熟練の競馬労働者が減少すれば、業界の縮小は避けられないだろう。調教師のロニー・ワード氏は「当局がデルタ・ダウنزと同じことを続ければ、競馬はおしまいだ」と語る。

ボイド・ゲーミングと、競馬業界のリーダーである競馬場運営会社チャーチル・ダウنز<CHDN>とカジノ運営会社ペン・エンターテインメント<PENN>は、いずれも上場企業だ。みずほ証券のアナリスト、ベン・チャイケン氏は、ICEの強制捜査によって競馬開催が混乱し、カジノの訪問客数が減少した場合、業績に影響する可能性がある」と指摘する。しかし、今のところ投資家は気に掛けていない

ようで、3社の株価はすべて過去1カ月で上昇している。本誌は3社にコメントを求めたが、回答はなかった。

デルタ・ダウنزの空気は現在も張りつめている。強制捜査のうわさは刻一刻と届く。裏方のスタッフが崖っぷちに立たされる中、競馬業界は次の一撃を待ち受けている。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

2. 長寿化で、遺産相続は親から子への縦型移動から夫から妻への横型移動へ [フィーチャー] Women Live Longer Than Men. The Great (Horizontal) Wealth Transfer Is Coming. 変化するアドバイザーの役割-女性顧客に寄り添い、長期投資による資産形成支援

相続に伴い、夫から妻への大規模な資金シフト

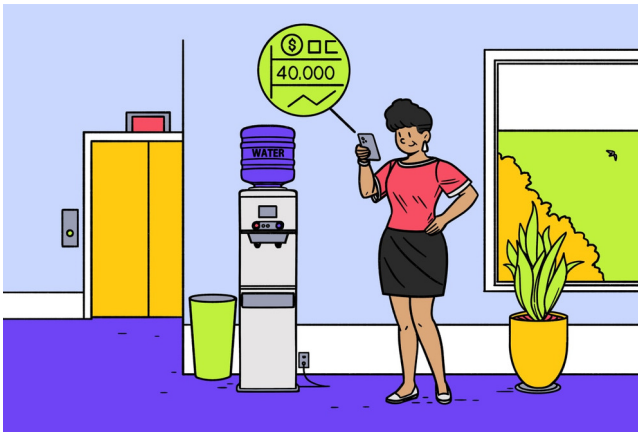


Illustration by Janne Iivonen

最も高齢な世代の子息たちは、無数の慈善団体とともに2045年までに84兆ドル以上を相続することが見込まれる。しかし、多くの場合、富は直接子息へ移転されるわけではない。統計的に女性は男性より長生きするため、「巨額の資産移転」のかなりの部分はまず夫を亡くした女性の手に渡ることになる。

調査会社セルリ・アソシエーツの推定によれば、相続対象の84兆4000億ドルのうち、72兆6000億ドルは親族および相続人に引き継がれ、11兆9000億ドルが慈善団体に寄付されると見込まれる。

ベビーブーマー（1946～1964年生まれ）に先立つ世代は15兆8000億ドルを相続資産として移転すると見込まれるが、その大半は次の10年で引き継がれるだろう。しかし、セルリの推定によれば、大半の富の移転、53兆ドル以上がベビーブーマー世代に由来する資産だ。

重要な点として、自分が生きている間に寄付をする生前贈与の人気の高まっており、自分より若い世代や慈善事業に寄付する多くの個人が、生きている間に自ら行った寄付行為の成果を目にすることができるようにになっている。

夫の死後、女性を顧客としてつなぎとめる

ファイナンシャルアドバイザーは、夫の死後、女性の顧客が金融面の責任が増すのに備えさせる手段を講じつつある。一つには配偶者が亡くなってからも顧客関係を維持するためである。

モルガン・スタンレーのファイナンシャルアドバイザー、デボラ・モンタペルト氏は「夫を亡くした女性と取引関係を維持するカギは、配偶者が亡くなるよりはるか以前から関係性を構築することだ。信頼関係構築に始まり、気軽に質問できる気のおけない関係になり、面談時には夫だけでなく、妻にも語りかけるように心掛けることが必要だ」と語る。

信頼できる統計資料は存在しないが、夫を亡くした女性は、ファイナンシャルアドバイザーとの契約を解消することが多いと言われる。その最たる理由は、あまりにも多くのファイナンシャルアドバイザーが、意思決定権者は夫だと決めつけて、妻の意見を軽視していることにあるようだ。モンタペルト氏は「夫を亡くした女性は、自分の行動で意思表示を行う。ファイナンシャルアドバイザーが葬式後に顔を出して、『このたびはご愁傷さまでした。慈善活動はとても大切ですね。お子様の資金援助のお手伝いや市場動向を理解する手助けをしたいと考えております』と言ったところで、うまく行くはずがない」と指摘する。

先見の明のあるファイナンシャルアドバイザーなら、夫と妻の両方、多くの場合相続人にも関与してできる限り早めに相続計画を立てようと努めるものだ。オバマイヤー・ウエルス・パートナーズの社長、アリ・フリン・フィリップス氏は「もし、女性が単に配偶者としてではなく、自分も顧客だと感じるようであれば、夫が亡くなった後も契約関係が継続する可能性が高い」という。

金融上の目標の見直しが必要

ファイナンシャルアドバイザーと夫を亡くした女性とアドバイザー契約を始める時、夫妻の大まかな相続計画は維持されることもあるが、支出の優先順位が変わる場合もある。MAIキャピタル・マネジメントのファイナンシャルアドバイザー、マール・ペティ氏は、人生のこの段階におけるはじめの一步は、金融上の目標を見直すことだと語る。ペティ氏は「変わらないかもしれないし、変わるかもしれないが、新たなリスク許容度および新たなキャッシュフローの必要性に応じて、投資戦略を調整する」と話す。

キャッシュフロー需要は、旅行の回数が減り変化するかもしれない。夫を亡くした女性は不動産を減らすかもしれない。支出を減らす代わりに、家族の支援を増やすかもしれない。相続計画は時間が経過するなかで見直し、指定受取人を最新の状態にしておく必要がある。

金融面の指針とともに、ファイナンシャルアドバイザーは、夫を亡くした女性に感情面で寄り添うのが慣例だ。特に、両配偶者と包括的な関係を長年にわたり構築してきた場合には、一層当てはまる。メリルリンチのファイナンシャルアドバイザー、デビー・ヨルゲンセン氏は「夫が終末期あるいは死去した時に、女性が最初に連絡を取る相手の一人が私であることが少なくない。『デビー、あなたは私たちのファイナンシャルアドバイザーであるだけでなく、友人であり、長年にわたり家族にとって心から信頼できる親友だったのよ』というような言葉をかけてもらってきた」と言う。

退職貯蓄の男女格差は縮小

投資に関して、女性が遂げた最も重要な進歩の一つは、男性との退職貯蓄の格差縮小である。ベビーブーマー世代の女性の平均退職貯蓄額は男性の63%だが、この格差は世代ごとに着実に縮小している。1990年終盤から2010年代初期に生まれたZ世代の女性の貯蓄額は、男性の98%に達している。

それ以前の世代は、性別による賃金格差や、育児・介護のためキャリアを中断する頻度が高かったことなどにより、退職貯蓄に関しては男性に後れを取っていた。しかも女性の平均寿命は男性より5年長く、より多くの退職貯蓄が必要である。若い女性が退職貯蓄の性別格差を縮小させた要因は何だろうか。一つの手掛かりは2024年の米教職員保険年金連合会（TIAA）調査で、それによるとZ世代の女性

のうち54%が確定拠出年金（401k）プランを利用して退職貯蓄を行っているのに対し、男性は44%であった。

Z世代は若く、最年長でも30歳に達していない。この世代の貯蓄格差は、女性が子育て、あるいは高齢の両親を介護するために働く時間を減らし始めた場合、職域年金プランへの拠出が減って拡大する可能性がある。しかし、ベビーブーマーから1965～1981年ころに生まれたX世代、1981～1990年代なかばごろまでに生まれたミレニアル世代に至るまで着実な進歩が見られ、格差の縮小は統計的な偶然によるものではないことが示されている。

女性投資スタンスは慎重

女性は全体として、自身を「慎重な投資家」と形容する傾向があり、投資信託会社フィデリティ・インベストメントの調査では対象者の97%が「保守的」または「中立的」と回答している。しかしZ世代の女性については、保守性はより低いことが明らかになっている。保守的な投資家であることは、投資家として自信不足という場合もあるが、経済的に十分な余裕があるため安全策を取れるというケースもある。だが、長期的な複利の効果を理解しており、我慢強さがあることのサインでもある。オバマ・マイヤーのフィリップス氏は「保守的だと長期の良いリターンを得られない、との誤解があるようだ。アドバイザーとしての私たちの役割は、クライアントが過度に保守的にならず、適度の保守性を保つよう仕向けることだ」と述べている。

Z世代の女性の大多数を占める中リスク投資家は、長期的な資産形成のためにより多くのリスクを取ることに前向きである。しかし、モルガン・スタンレーのモンタペルト氏によると、彼女たちは多くの女性同様、リターンを追いかけたり、市場のタイミングをうまく計ろうとしたりすることは少ない様子だ。モンタペルト氏は女性全般について、男性よりも「やや長期的な視点に立ち、規律正しく、頻繁な売買や市場への条件反射的な反応は少ない。彼女たちは、今月あるいは今年どれだけお金を稼げるかではなく、家族や遺産について考えているのかもしれない」と語っている。

デイトレード、あるいはオプションや暗号資産（仮想通貨）を手掛ける「積極的な投資家」を自認する女性は少なく、Z世代ではさらに少ない。これは、一般投資家の特性としては悪くないと言えるだろう。短期取引に手を染めると資産を失うリスクがあるからだ。多くの成功した長期投資家は長期保有戦略を取っている。MAIキャピタル・マネジメントのペティ氏は「女性は、市場がどうだったかよりも、自分の財務目標を重視する傾向がある。彼女たちは積極的な投資よりも資産保全を優先する」と述べている。

それでも、うなるほどの資金がある超富裕投資家なら、時折大きなリスクを取ることは許されるのだろう。

By Steve Garmhausen
(Source: Dow Jones)

3. 大手銀行の四半期決算は、米国経済が想定以上に底堅いことを示唆 Bank Earnings Are Sending a Message: The Economy Isn't That Bad 経済の底堅さが見える一方、経営陣はなお警戒を怠っていない

[フィーチャー]

信用指標が示す投資環境の安定感



Gabby Jones/Bloomberg

システム上重要な大手銀行が先週発表した四半期決算は、投資家と消費者にとって朗報であり、「米国の景気は想定より堅調である」というメッセージを示す内容だった。

まず消費者は、おおむね返済義務を履行している。JPモルガン・チェース<JPM>、バンク・オブ・アメリカ<BAC>、シティグループ<C>、ウェルズ・ファーゴ<WFC>の各行は、個人向け融資の延滞率や貸し倒れ償却債権の水準が、いずれも前年比で同程度か、むしろ改善していると報告している。

JPモルガンの最高財務責任者（CFO）であるジェレミー・バーナム氏は15日のアナリスト向け説明会で、「消費者信用は基本的に労働市場に左右される。失業率が4.1%という足元の環境で、当社ポートフォリオ全体にわたる深刻なリスクは想定されていない」と語った。

この楽観論とそれを支えるデータは、一部の消費者や経営者にとって意外かもしれない。というのも、米国が貿易相手国との間で関税交渉を継続する中、トランプ政権の下で国際・国内政策の両面に予測困難な状況が広がっているからだ。

先行きに対する不透明感は、食料品の価格から企業の設備投資や人員整理の方針に至るまで、経済活動の広範な領域に影響を及ぼす。実際、最近の対中国関税は米国のインフレ指標に表れ始めている。

銀行セクターも市場の追い風に乗る

それでも、今のところ銀行の決算は、法人と個人の信用状況の健全さを物語っている。各経営陣はおおむね楽観的な姿勢を見せ、信用関連の懸念にもすぐ説明を加え、「経済は本当に好調だ」と強調したもののようだった。

ウェルズ・ファーゴCFOのマイケル・サントマッシモ氏は、商業向け融資の貸し倒れ償却額が前四半期より増加したと述べたが、その理由については「特定の借り手に起因するものであり、ポートフォリオ全体に体系的な弱さの兆候はほとんど見られない」と説明した。シティグループCFOのマーク・メイソン氏も、企業向けの延滞貸し出しの増加について「特異な格下げによるものであり、水準自体は依然として低い」と述べた。

米国の主要4行に加え、大手投資銀行のゴールドマン・サックス・グループ<GS>とモルガン・スタンレー<MS>の業績は、ウォール街で高く評価された。サックス・グループ<GS>とモルガン・スタン

A Rising Tide

Bank stocks have been rallying with the stock market this year.



レー<MS>の業績は、ウォール街で高く評価された。JPモルガンについては前年の業績に特異要因が含まれていた影響で利益は減少したが、6行すべてが前年同期を上回る利益を計上した（JPモルガンも調整後ベースでは純利益が増加した）。

好決算でも手放して喜べない理由

今期のM&A（合併・買収）や引き受け業務などの投資銀行関連の動きについても、状況は業界全体ではまちまちであったものの、一部のアナリストが懸念していたものよりは明るい内容だった。バンク・オブ・アメリカの投資銀行部門の収益は前年同期比で9%減だったが、これはブライアン・モイニハン最高経営責任者（CEO）が先月の業界カンファレンスで警告していたよりも小幅な減少だった。CFOのアラスター・ボースウィック氏は決算説明会で、「四半期を通じてパイプラインは着実に積み上がり、勢いも増した」と語った。

JPモルガンのバーナム氏も「当社のパイプラインは依然として堅調で、見通しや市場のトーン、センチメントも著しく改善している」と言及した。モルガン・スタンレーのシャロン・イエシャヤCFOは、「投資銀行部門のパイプラインは健全で、顧客との対話も活発であり、市場も底堅さを示している」と語った。

ただし、株式市場の投資家は、業界全体の株価がこれまで上昇してきたこともあり、これらの好材料に対して冷静だった。JPモルガン、バンク・オブ・アメリカなどの株価は決算発表日に下落した。中でもウェルズ・ファーゴの株価は、業績が予想を上回ったにもかかわらず5%下落し、これは今年の純金利収入が投資家の期待を下回るとの見通しが示されたことによる。

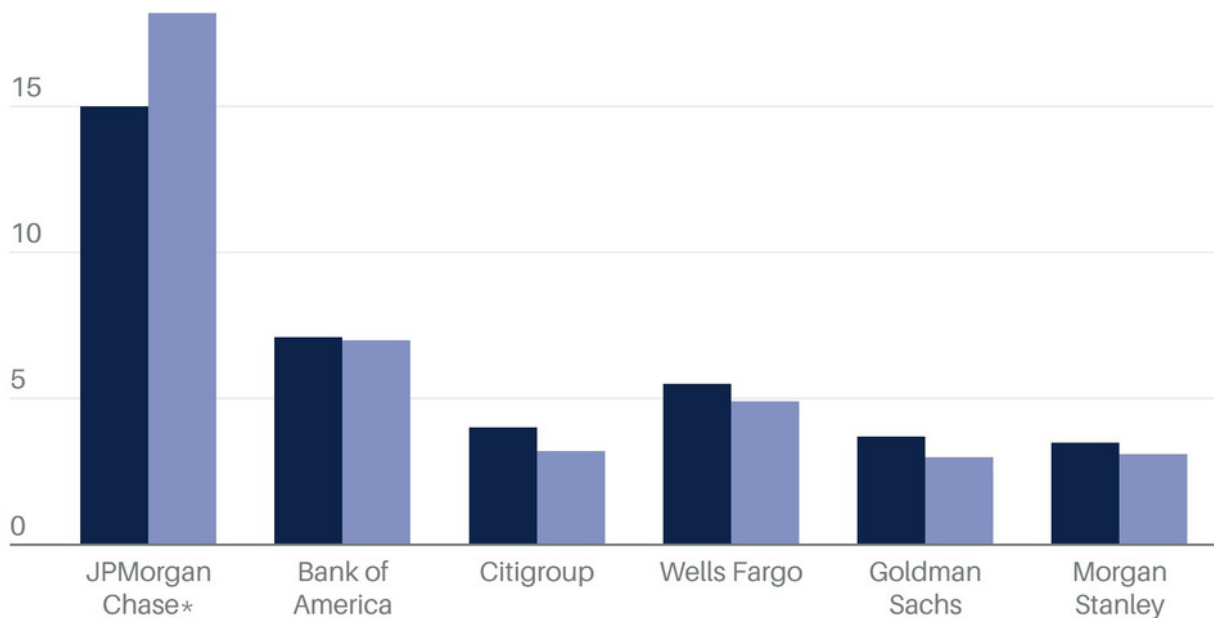
経営陣もまた、経済が底堅く推移する中でも、過度な楽観に傾くことなく冷静な判断を維持した。ウ

Bank On It

Big U.S. lenders generally reported higher profits from a year ago.

■ Q2 2025 Net Income ■ Q2 2024 Net Income

\$20 billion



Note: Earnings are on a GAAP basis. *JPMorgan Chase's earnings were impacted by significant items. On a non-GAAP basis, net income rose 9% from a year earlier.

Source: Company reports

ェルズ・ファーゴとバンク・オブ・アメリカは、商業用不動産市場、とりわけオフィスビル向け貸し出しに対する慎重な見方を示した。この分野は、コロナ禍後のハイブリッド勤務（オフィス勤務とテレワークの併用）の普及によって、いまだ回復には至っていない。

シティグループCEOのジェーン・フレイザー氏は、関税の影響を注視していると語った。「関税が発効する夏以降に物価の上昇が始まると見込んでおり、顧客企業の間では設備投資や採用に中断の動きも見られている」と述べた上で、「環境は、われわれの多くが予想していたよりも堅調だが、2025年後半を迎えるにあたり、決して油断はしていない」と強調した。

投資家も、フレイザー氏のような姿勢を見習うべきかもしれない。

By Rebecca Ungarino
(Source: Dow Jones)

4. 農業機械の旗手ディア、今が買い時 Deere Stock Is Breaking Out. Why It's Time to Buy. AI革命とブラジル市場に期待

[注目銘柄]

見過ごせない競争優位性



Richard Hamilton Smith/Design Pics Editorial/Universal Images Group via Getty Images

米国のトウモロコシ農家の間では、「独立記念日の7月4日までにひざ丈に育てば、その年は豊作になる」という言い伝えがある。その言葉は今、農業機械メーカーのディア<DE>にも当てはまる。株価の上昇はまだ始まったばかりと言える。

ディアはここ数年、将来に向けて種をまき続けてきた。2021年から2024年にかけての年率リターンは、S&P500指数の13.6%に対して13.5%とわずかに及ばなかった。ファンダメンタルズが悪化していたわけではない。ディアは今なお、農業機械分野の最大手であり、人工知能（AI）

という成長の起爆剤も備えている。

ただ、農業サイクルには逆風が続いた。米国の農家の所得は、過去最高水準である2022年の1820億ドルから2024年には約1390億ドルへと減少した。トウモロコシの指標価格も同期間に、ピーク時の1ブッシェル当たり8ドルか同4ドルを下回る水準まで下落した。農家の経営が厳しさを増す中、ディアも業績の維持に苦心した。

しかし、厳しい冬の時代を経て、投資家の関心がディア株へ再び向かいつつある。年初からの株価上昇率は約18%と（18日時点の株価は約500ドル）、衰える兆しが見えない。ファンダメンタルズは依然として極めて良好であり、AIの導入でこれまでのように「農家が稼ぎを増やすことを支援しながら、自社の業績を伸ばす」ことができるだろう。農業サイクルの反転が始まっている兆しがあり、仮にそうならないとしても、ブラジル事業の底堅さが弱さを相殺するに違いない。ディア株はここから次の上昇ステージが始まりそうだ。

メリウス・リサーチのアナリスト、ロブ・ワートハイマー氏は「市場はディアの競争優位性を過小評価している」と語る。投資判断は「買い」だ。

AIが農業に革命をもたらし、その最前線にディアが立つという見方に疑いを抱く市場関係者は少ない。精密農業として知られるAI主導の農業は、少ない資源でより多くの収穫を得ようとするものだ。例えば、ディアの機器は、種子をより精密にまくことで収穫量を改善し、AIによる農地診断で肥料や農薬が必要な場所を把握する。

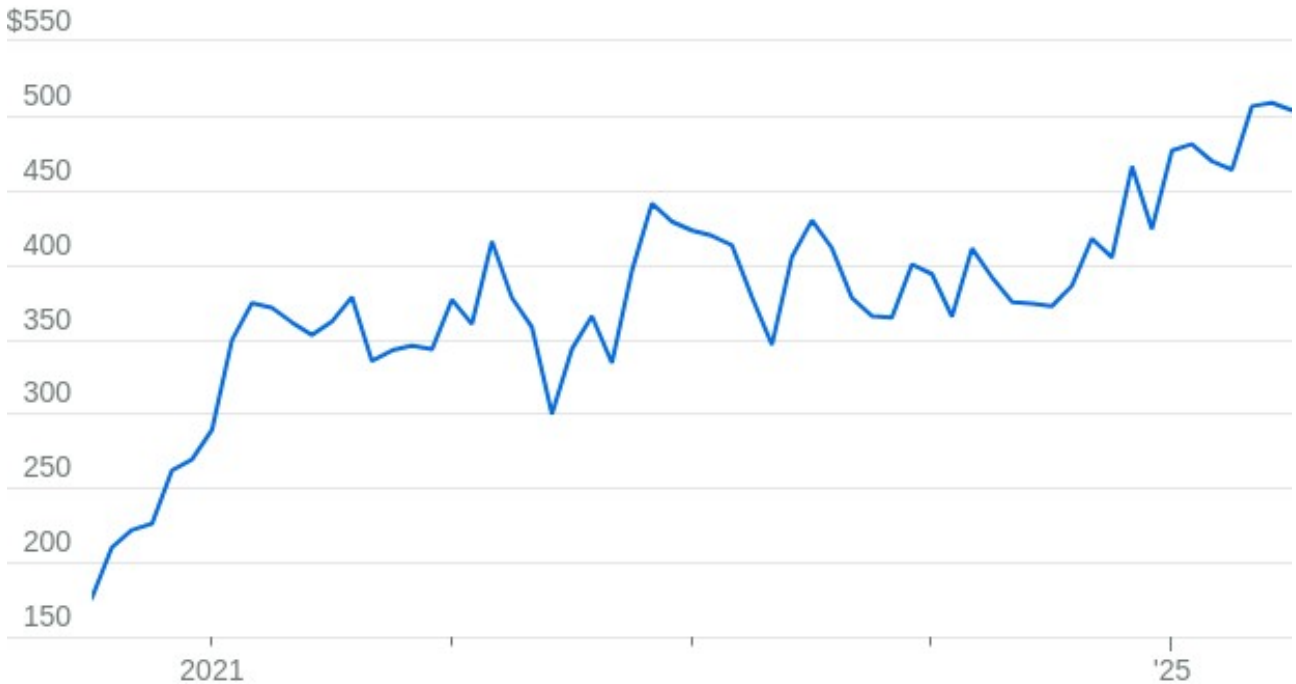
可能性は極めて大きい。米国では過去40年でトウモロコシの1エーカー当たり収穫量は2倍超に増えたが、まだ伸びる余地がある。現在の米国の平均収穫量は1エーカー当たり約180ブッシェルだが、乾地での最高記録の約450ブッシェルを大きく下回る。仮にAIの力で年間20%の増産が実現すれば、過去の

平均価格に基づくと、米国の農家全体で約130億ドルの増益となる。ディアの最終目標はこのうちのごく一部を、値上げやAIサービスのサブスクリプション型課金によって得ることだ。

有望なブラジル市場でシェア倍増

Deere

(DE / NYSE)



Source: FactSet

チャンスは米国外にも広がる。レイモンド・ジェームズのアナリスト、ティム・セイン氏によれば、特にブラジルは世界で唯一、農業生産量を大規模に拡大できる国とされ、極めて有望な市場だという。気候のおかげで、ブラジルでは年間2回の作付けが可能であり、欧米の1回と比べて大きな優位性がある。

ディアはその恩恵を享受してきた。セイン氏の推定では、過去15年でディアのブラジルにおけるシェアは2倍に拡大した。現地生産体制と、275店舗超のディーラーネットワークが寄与した。セイン氏は「今後数年で、ブラジル事業がディアの売上高・利益の大きな柱になる」と語る。投資判断は「アウトパフォーム」だ。

精密農業の導入とブラジル市場の組み合わせにより、ディアは過去数回の農業サイクルで記録した年平均15%を超える利益成長が可能になるかもしれない。あとは農業サイクルの好転を待つだけだ。農業が停滞する局面では、農家による設備投資が減少する。それが、まさに今の状況だ。ディアの2025年10月期の機械部門売上高は約383億ドルと予想されており、2023年度の約556億ドルから31%の減少となる。

しかし、足元の株価は堅調で、過去12カ月で約32%上昇している。米国の穀物在庫の水準が比較的低いことから今後は価格が上昇または安定し、ディアの業績も回復することを投資家は嗅ぎつけているのだろう。ウォール街も楽観的だ。売上高は2026年度が前年比7%増、2027年度が同11%増と見込まれ

ている。

もちろん、すべてのアナリストが好転を確信しているわけではない。ハイタワー・アドバイザーズのチーフ投資ストラテジスト、ステファニー・リンク氏は、ディアの競争優位性と経営陣の手腕を評価しながらも、関税や在庫の積み上がり、需要の低迷が業績を圧迫している点を懸念している。

足元のバリュエーションはやや高め

Key Data

Deere (DE / NYSE)	Agricultural equipment manufacturer
Headquarters	Moline, Ill.
Recent Price	\$503.47
52-Week Change	35.5%
Market Value (billion)	\$136.4
2026E Sales (billion)	\$41.5
2026E Net Income (billion)	\$5.9
2026E EPS	\$22.39
2026E P/E	22.5
Dividend Yield	1.3%

Note: Fiscal year ends in October. E=estimate.

Source: Bloomberg

また、足元の株価は割安とは言いがたく、12カ月予想株価収益率（PER）は25倍となっている。ディア株は通常、S&P500指数のPERに対して10%のディスカウントで推移してきたことを踏まえると、21倍程度が適切な水準だ。

とはいえ、景気循環型企業のバリュエーションは単純ではない。投資家は、利益が底に近いと見ればPERが高めでも買いに動き、逆に利益がピークに近いと判断すれば割安でも慎重になる。

2025年度の1株当たり利益（EPS）は19ドル近くと、2023年度の35ドルから大幅に減少する見通しだ。しかし、2027年または2028年には30ドル水準に回復する見込みであり、そうなれば、株価は12カ月以内に直近から約20%高の600ドルへと上昇する余地がある。メリウス・リサーチのワートハイマー氏はさらに強気で、2年以内の目標株価を750ドルに設定している。種はまかれた。今こそ、ディア株を買う時だ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

5. 利払い費抑制へ「三つの矢」を放つトランプ大統領

[経済政策]

Trump Wants to Cut Deficits. Powell-Bashing, Stablecoins, and T-Bills Could Help
利下げ、短期国債シフト、ステーブルコイン規制法

共通の狙いは債務利払い費抑制



Getty Images

トランプ大統領による米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長解任への動き、暗号資産（仮想通貨）ステーブルコインの規制に向けた法案、そして米財務省の国債管理政策、これらはどうつながっているのだろうか。いずれも、最近成立した「大きく美しい法案」によりさらに膨らむ米政府債務の利払い費を抑制するという共通の目的がある。

トランプ氏は最近、自身のSNSであるトゥルース・ソーシャルに投稿し、FRBが現在4.25～4.50%に据え置いているフェデラルファンド（FF）

金利を数%引き下げれば、政府は利払い費を数十億ドル節約できると主張した。2008～09年の金融危機後や新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）後のゼロ金利時代に発行された中期国債が償還されるにつれて、米国債の利回りは上昇している。利回りが4%近い、あるいはそれ以上の新たな中期国債に置き換わっているからだ。

確かに、パウエル議長とFRBがトランプ大統領の要求に応じれば、米財務省短期証券（TB）はより低い利回りで発行できるだろう。BNPパリバの金利ストラテジストであるグニート・ディングラ氏、セバスチャン・マウレオン氏、ティモシー・ハイ氏は最近のレポートで、財務省は「TBを活用して無理のない」戦略をとるべきだと提言している。この戦略は、財務省にとって「大幅なコスト削減」につながると指摘する。財政赤字自体が縮小するわけではないが、政府の利払い負担は軽減される。利払い費はすでに年間1兆ドルを超え、米国の国防予算を上回っていることは筆者も以前指摘した通りだ。

TBシフト、ステーブルコイン規制法のインパクト

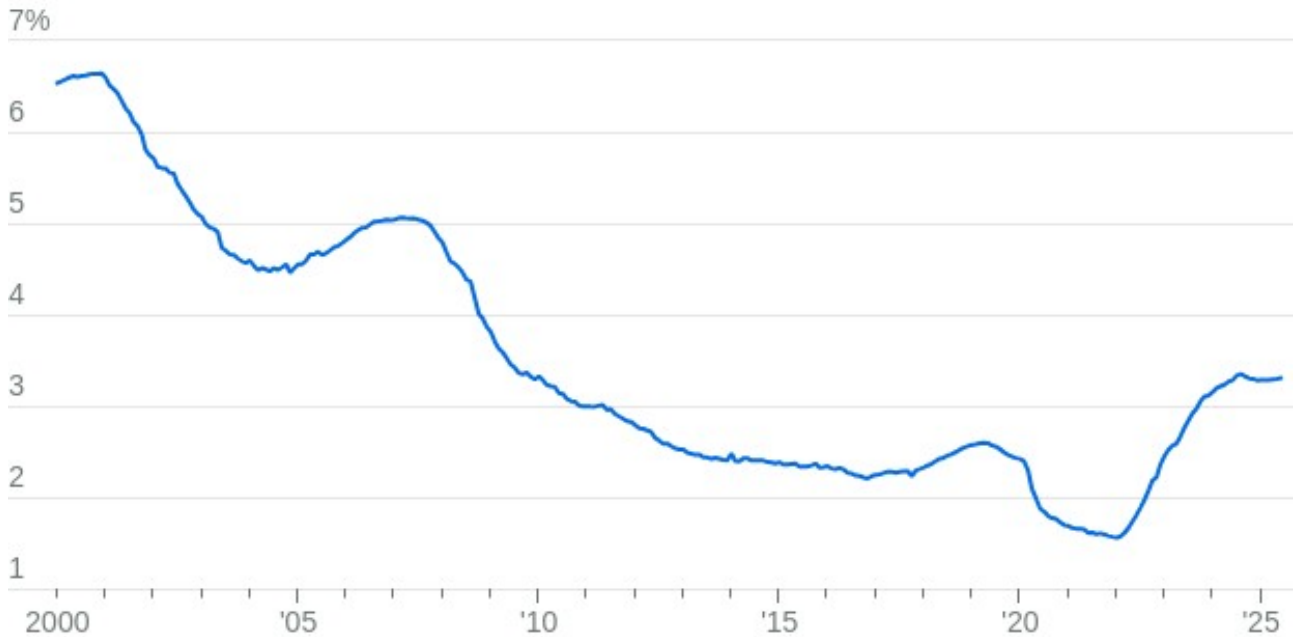
現在、財務省はTBの発行比率を国債総発行額の15～20%程度に抑えている。しかし、BNPのストラテジストらはこれを20～25%に引き上げることを検討すべきだと主張する。マネーマーケットファンドや海外投資家（直近12カ月で約3360億ドルのTBを購入）は、増加する供給を十分吸収できるとみている。中期・長期国債の発行を減らせば、中長期債の利回り低下につながると指摘する。

ジャネット・イエレン前財務長官は、2022年末以降、短期国債への依存を拡大させたとして批判を受けた。こうした批判をした一人が後任であるスコット・ベセント現財務長官だが、ベセント氏は就任以降、国債発行の構成比を変更していない。

しかし、パウエル議長はこれまで、財務省の調達コストがFRBの金融政策に影響することはないと述べてきた。パウエル氏の後任候補として名前が挙がる元FRB理事のケビン・ウォーシュ氏は先週、財務省とFRBは国債管理政策で協調すべきだと主張した。ウォーシュ氏はCNBCで「1951年、国家債務が

T-Bill and Chill

The average yield on the Treasury's debt has turned up with the end of near-zero interest rates. Would selling more short-term T-bills keep the line from rising as fast?



Source: Bloomberg

膨らむ中、FRBと財務省の目的が食い違う状況に陥り、両者は政策協定に合意してFRBが政治からの独立性を確保した。しかし今、再び新たな財務省・FRB協定が必要だ」と語った。

グローバル・マクロのマネージング・ディレクターであるダリオ・パーキンス氏によれば、財務省の借入れを短期債にシフトすることは「隠れ量的緩和（ステルスQE）」だという。QEとは、中央銀行が市場から国債などの金融資産を買い入れ、金融システムに流動性を供給する政策だ。元FRB議長のベン・バーナンキ氏が2010年に説明したように、その目的は市場に流通する長期国債を減らし、投資家に社債や住宅ローン担保証券の購入を促して景気を刺激することにある。

ウォーシュ氏は、QEは主に金融市場を押し上げる役割を果たしてきたと指摘する。実際、S&P500指数やナスダック総合指数は先週も過去最高値を更新し、社債の信用スプレッドは歴史的な低水準まで縮小、新規株式公開（IPO）も活発化している。一方、実体経済では、短期金利の高止まりによって資金調達は依然として厳しい（中小企業が銀行から借り入れる際には、現在7.5%のプライムレートに一定のスプレッドを上乗せした金利が課されている）。

ここで、暗号資産（クリプト）との接点が出てくる。先週下院で可決された、いわゆる「ジーニアス法案」は、米ドルなどの法定通貨に連動するデジタル通貨であるステーブルコインに関する規制枠組みを定めるものだ。ステーブルコインは、米国債などの安全資産で完全に裏付けられることが求められる。

アポログローバルマネジメントのチーフエコノミスト、トルステン・スロック氏は、この法案によってTBへの需要が高まるとみている。スロック氏は国際決済銀行（BIS）の最近の論文を引用し、ステーブルコイン市場に合計35億ドルが流入すると、3カ月物TBの利回りは10日で2.5ベーシスポイント（bp）、20日で5bp低下すると試算している。

注目の7月30日

これらの異なる要因がどう絡み合うかを見るには、7月30日に注目したい。30日朝、財務省は第3四半期の資金調達計画を発表し、同日午後には米連邦公開市場委員会（FOMC）が政策金利を決定し公表する。その後パウエル議長が記者会見を行う予定だ。

CMEフェドウォッチによれば、FF金利先物市場は18日の時点で、今回のFOMCにおける金利据え置き確率を95%と見ている。しかし、クリストファー・ウォラー理事は17日遅くに0.25%の利下げを主張した。AGFインベストメンツの米国政策チーフストラテジスト、グレッグ・バリエール氏は、この発言によりウォラー理事がパウエル議長の後任レースにおける新たな最有力候補になったとみている。ただし、予測市場のポリマーケットでは、ウォラー理事は依然としてケビン・ウォーシュ氏、ベセント財務長官、国家経済会議（NEC）委員長のケビン・ハセット氏らに後れを取っている。

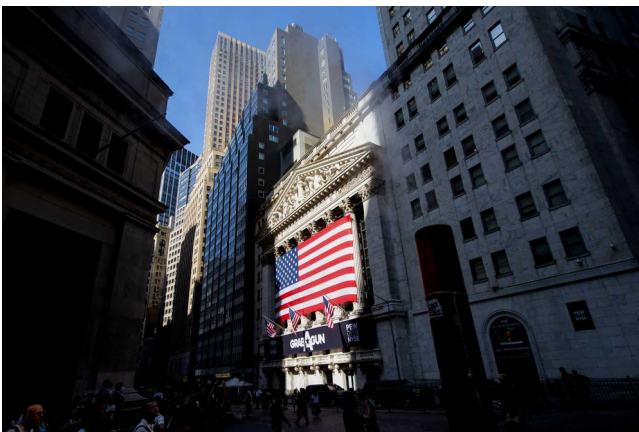
FRB内のおそらく多数派を代表して、アドリアナ・クーグラール理事は先週、「経済はほぼ完全雇用に近く、インフレ率はFRBの2%目標を上回り、関税も物価押し上げ圧力になっている現状では、いま利下げするのは適切ではない」と語った。クーグラール理事の任期は来年1月で切れるが、後任はトランプ大統領の利下げ要求に沿う姿勢を示すとみられる。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 上伸銘柄の縮小は要注意のシグナル The Stock Market Has a 'Breadth' Problem 史上最高値を更新したものの危うさが漂う

[米国株式市場]

ハイテク株が史上最高値をけん引



Michael Nagle/Bloomberg

好調な株式市場は誰もが歓迎するが、その好調が一部の銘柄に支えられたものであれば警戒が必要だろう。

先週の株式市場は確かに力強かった。S&P500指数は0.6%高の6296.79となり、ナスダック総合指数は1.5%高の2万0895.66で引けた。両指数とも史上最高値を更新した日が何度かあった。

S&P500指数の上昇を主にけん引したのはテクノロジー・セクターだった。半導体大手エヌビディア<NVDA>のH20チップの中国向け販売禁

止をトランプ大統領が解除したことを受け、エヌビディアや他の人工知能（AI）向け半導体関連株が上昇したためだ。上場投資信託（ETF）のテクノロジー・セレクト・セクターSPDR<XLK>は、週間で1.9%上昇した。

しかし、ほとんどの銘柄はそれほど好調でなかった。ハイテク株の比重が小さいダウ工業株30種平均

は0.1%下落して4万4342ドル19セントとなり、インベスコS&P500イコールウェイトETF<RSP>も同様だった。15日は特にひどかった。S&P500指数は正午までに0.1%高となっていたが、それはハイテク株がけん引していたからであり、その日の値上がり銘柄数は89銘柄にすぎなかった。BTIGによると、この正午の水準で引けたとすれば、2001年以降のS&P500指数が上昇した日の中で、ブレドス（値上がり銘柄数から値下がり銘柄数を引いた値）が最も小さな日となったはずだ。結局この日の上昇銘柄数は48銘柄で、指数は下落した。なお、小型株のラッセル2000指数は0.2%高の2240.01で週末を迎えた。

物色の広がり欠ける市場

Market Snapshot



値上がり銘柄数が少なくブレドスが小さな状況は、市場が関連するいくつかのリスクに対して神経質になっていることの表れだ。関税率は今月に入って上昇しており、トランプ大統領が貿易協定締結の期限としている8月1日までにさらに上昇する可能性がある。そのため、インフレ懸念が高まるとともに、原材料費の負担増を余儀なくされる企業の利益率が圧迫されるなど、関税問題にさらされている企業の株価は苦境に立たされている。SPDR S&P リテールETF<XRT>は先週0.7%下落し、自動車大手のゼネラル・モーターズ<GM>は0.3%、フォード・モーター<F>は5.3%下落した。

こうした弱気が拡大する可能性があるものの、そうなるには関税引き上げよりもっと強力なきっかけが必要かもしれない。米連邦準備制度理事会（FRB）が7月末の会合で投資家を失望させることも、可能性の一つだ。あるいは、大手ハイテク企業が7月終わりの決算発表で弱気なガイダンスを発表するかもしれない。もしくは、トランプ大統領が臆病にならずに8月1日に関税が急上昇するかもしれない。いずれにせよ、ブレドスが小さい現状では、ちょっとしたきっかけで市場に大きな影響が広がる可能性がある。

待ちの姿勢が最善の時も

MI2パートナーズのアナリストは「ブレドスが小さく、相場の基調が弱まっており、買い疲れのシグナルが高まっている。つまり転換点に近づいている」と書いている。

だからといって、市場が今年初めに高値から19%値下がりしたようなひどい下落に見舞われるとは限らないが、現金のある投資家は少し控えた方がいいかもしれないような局面があるかもしれない。

時には、待ちの姿勢が最善の策であることもある。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

7. ネットフリックスの脅威はYouTube

[ハイテク]

Netflix Earnings Show That YouTube Is the Streamer to Fear
広告収入とサブスクリプションの両方が主戦場に

米国における視聴シェアはYouTubeがネットフリックスを上回る



Bing Guan/Bloomberg

ネットフリックス<NFLX>はここ数年、動画配信サービスの王座を巡る争いでウォルト・ディズニー<DIS>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>を打ち負かしてきたが、最大のライバルとして台頭しているアルファベット<GOOGL>傘下のYouTube（ユーチューブ）には後れを取っている。

この現実、ネットフリックスが7月17日に発表した第2四半期決算で改めて浮き彫りになった。1株当たり利益（EPS）は47%増加し、ニールセンが集計する米国国内の視聴シェア（テレビ視聴時間全体に占める割合）は8.3%を維持した。これはディズニー傘下の全てのチャンネルの合計のほぼ2倍に相当する。

問題は、YouTubeの視聴シェアが1年前の9.9%から12.8%に拡大したことだ。ネットフリックスがコンテンツの多くを自社で制作し、主な収益源が有料のサブスクリプション契約であるのに対し、YouTubeはユーザーが作成したコンテンツを配信し、主な収益を広告から得るという異なるビジネスモデルを採用している。しかし、ネットフリックスがYouTubeと比較されるケースが増えている。

問題は、YouTubeの視聴シェアが1年前の9.9%から12.8%に拡大したことだ。ネットフリックスがコンテンツの多くを自社で制作し、主な収益源が有料のサブスクリプション契約であるのに対し、YouTubeはユーザーが作成したコンテンツを配信し、主な収益を広告から得るという異なるビジネスモデルを採用している。しかし、ネットフリックスがYouTubeと比較されるケースが増えている。

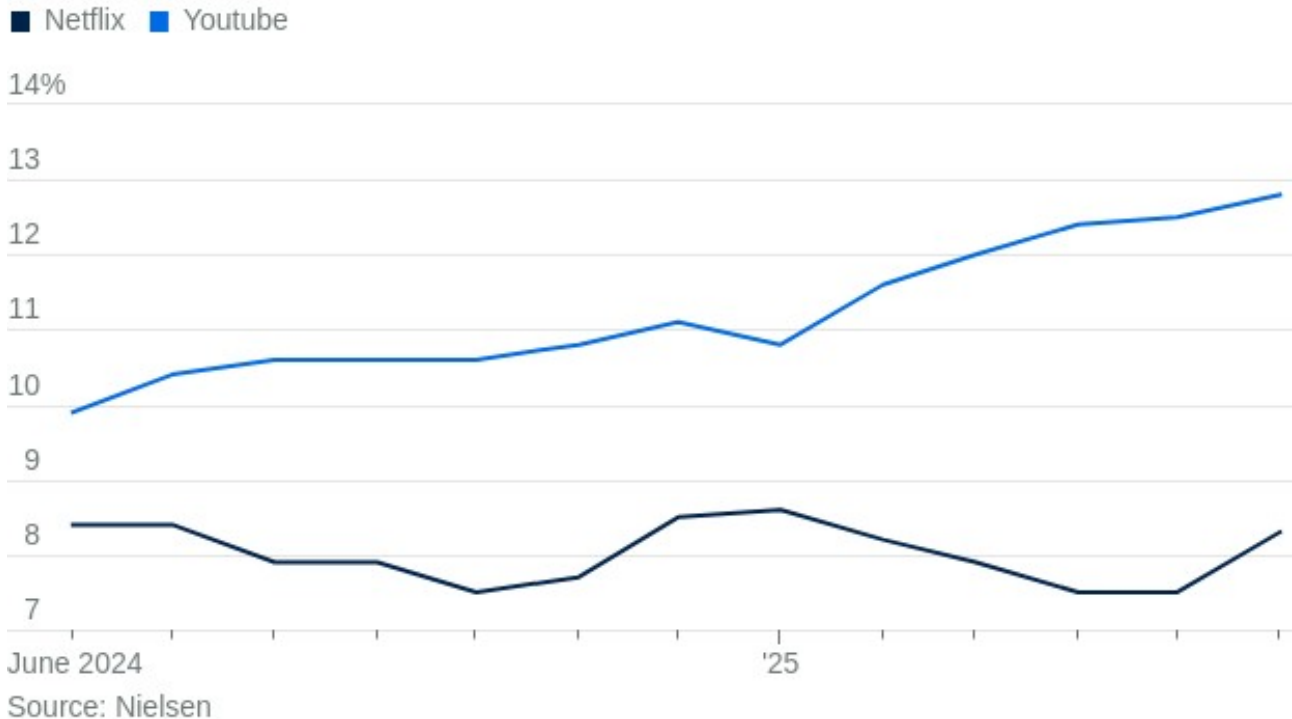
ネットフリックスの直近の決算説明会では、YouTubeがもたらす困難について数名のアナリストが経営陣に質問した。例えば株式調査会社であるライトシェド・パートナーズのリッチ・グリーンフィールド氏がネットフリックスの市場シェアの「停滞」について聞いたところ、それに答えたネットフリックスの共同最高経営責任者（CEO）、テッド・サランドス氏は「テレビベースの動画配信サービ

ス」(YouTube以外を指すことは明らかだ)が急増しているにもかかわらず、Netflixの市場シェアは比較的安定しているという事実の焦点を当てようとした。

両社のビジネスモデルは接近しつつある

YouTube Pulls Away From Netflix

Market share of U.S. streaming views



NetflixがYouTubeと比較されるのは両社が互いのビジネスモデルを侵食しつつあるからだ。Netflixが低料金の広告付き視聴プランの立ち上げを成功させているのに対し、YouTubeは現在、YouTubeTV（地上波やケーブルチャンネルおよび地域のスポーツネットワークのライブ放送を有料で視聴できるサービス）やNFLサンデー・チケット・パッケージ（アメリカンフットボールリーグの試合を地域の放送局で放送されない場合に視聴できるサービス）などの有料動画配信サービスを展開しており、今では多額のサブスクリプション収入を得ている。

財務状況はYouTubeの方が良好だ。Netflixの2024年通期売上高は390億ドルで、7月17日には2025年通期売上高ガイダンスの中央値を前年比15%増の450億ドルに引き上げた。S&Pグローバルのビジブル・アルファ・リサーチ責任者であるメリッサ・オットー氏によると、アナリストの予想では、増収の約3分の1が広告収入によるものだ。だが、YouTubeの業績はすべての点でNetflixを上回る。ニーダムのアナリストであるローラ・マーティン氏は、YouTubeの売上高が2024年は580億ドルだったのに対し、2025年は700億ドルに増え、そのうちサブスクリプション収入が300億ドルを占めると予想する。さらにマーティン氏は、YouTubeが独立企業だった場合の時価総額を7200億ドルと推定している。Netflixの時価総額は5560億ドルだ。

YouTubeの強みはアセットライト経営

YouTubeは、若年層の視聴者を獲得し、その視聴者が年齢を重ねた後もつなぎとめることで視聴シェアでトップの座に上りつめ、その過程で「テレビ」とコンテンツ制作者に関する概念を覆した。このことはYouTubeに大きな経済的優位性をもたらしている。第2四半期に、ネットフリックスのコストの52%をコンテンツ関連費用が占めた。一方、YouTubeはこの費用を制作者に転嫁することで相対的にアセットライトな（資産の保有による負担を抑え、財務状況を軽くした）経営を維持し、利益率を高めている。

YouTubeはプラットフォーム上でコンテンツを保有していない。このことは、ネットフリックスがYouTubeの領域に進出することを可能にしている。ネットフリックスは現在、人気の高いYouTubeエンターテイナーを選別して引き込むことでYouTubeを番組制作に利用している。例えば子供向けコンテンツ制作者のミス・レイチェル氏はYouTubeで非常に高い人気を誇るチャンネルを持っているが、今ではネットフリックスでも番組を配信しており、その視聴時間は2025年上半期に5300万時間に達した。

今後の展開がどのような結末を迎えるのかはまだ分からない。10年前にYouTubeがテレビを破壊したように、YouTube自身も中国発の動画共有アプリTikTok（ティックトック）によって破壊される可能性がある。TikTokはYouTubeよりもさらに若い世代をターゲットにし、テレビの新しい視聴方法の一つとなりつつある。若者がテレビを、スマートフォンで短い動画を次々と見るだけのものとみなすようになれば、TikTokの自動再生スクロール機能が最終的な勝者となるかもしれない。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

8. 「ゴミ株」が芳香を放つ

[投資戦略]

Garbage Stocks Have Hit a Soft Spot. That Smells Like an Opportunity.
廃棄物処理銘柄は絶好の買い場

ディフェンシブ性から注目度が低下



David Paul Morris/Bloomberg

「ガーベッジ・ストック（ゴミ株）」は盛り上がっているのか、いないのか。それは言葉の意味次第である。質が悪いミーム株のような銘柄を指すとすれば、ゴミ株は再び盛り上がりを見せている。ビスポーク・インベストメント・グループによると、あらゆる規模の利益を出していない米国の上場企業の株価は今年上半期に平均36%のリターン上げ、黒字企業を大幅に上回る。

「ゴミ株」が文字通り廃棄物を処理する企業を指す場合、株価はここ2カ月で1桁台半ばの下落

となったのに対し、S&P500指数は6%上昇している。一因は、段ボール古紙や再生燃料クレジットなど、廃棄物処理企業が取引するリサイクル商品の価格が下落したことにある。もう一つの要因は廃棄物

処理事業がディフェンシブな点にある。現在、投資家の間ではリスク選好ムードが高まっている。

ただし、廃棄物処理銘柄が割安ということではない。投資家は安定したキャッシュフローを高く評価しており、その結果、長期的に高いリターンを静かにもたらしている。業界のリーダーであるウェイスト・マネジメント<WM>とリパブリック・サービシズ<RSG>の株式を10年間保有している投資家は、それぞれ462%、602%のリターンを得たが、その間のS&P 500指数のリターンは253%だった。

ウィリアム・ブレアのアナリスト、トレバー・ロメオ氏によると、最近の株価の軟調で市場平均に対し8%のプレミアムで関連銘柄を購入する機会が生じている。通常のプレミアムは15~20%である。プレミアムは企業価値（EV）と利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）との比較をベースにしている。

規模と資金力にまさる大手が優位な事業環境

これらの数字が十分に魅力的でないとしても、さらに幾つかのデータがある。米環境保護局（EPA）のメタン・データベースが追跡する埋め立て処分場1265カ所のうち、594カ所が2050年までに閉鎖される予定だ。処分場の開設は1970年代と1980年代に多かったものの、近年ではほとんどない。閉鎖は次の5年間に急増し始める。処分場の容量不足は、そうした数字の変更を迫るほど深刻になるかもしれない。一部の処分場所有者は閉鎖ではなく拡張を選ぶだろう。それでも、容量に余裕のある処分場所有者（ほとんどは垂直統合された一握りの大手企業）は、自分たちが望む価格を提示できるだろう。

ロメオ氏は「以前であれば、郡や地方自治体が自身で小規模の処分場を所有し、運営しただろう。今では、アナリストがカバーする大規模上場企業が米国内の埋め立て処分場の大多数を所有するか、少なくとも処分量の大部分を占めている」と語る。

EPAによると、米国では1人当たり1日約5ポンドの都市ゴミが発生している。これには一般的なゴミが含まれるが、有害物質や特異な廃棄物は除外されている。近年の発生量は人口増加に合わせ、緩やかに増加してきた。住宅所有者や企業オーナーは直接または間接的にゴミの回収料金を支払う。回収業者は搬送ステーション業者に処理料金（ティッピングフィー）を支払い、搬送ステーション業者はさらにそのゴミを埋め立て処分場や資源回収施設へ送るための追加料金を支払う。

実際に、資源リサイクルは行われている。現代の分別・回収施設は少人数で運営されロボットや先進光学技術、人工知能（AI）に依存している。ロメオ氏は「最新施設の一部は、特に売上高フリーキャッシュフロー比率で見ると、埋め立て処分事業よりもリサイクル事業の利益率が高い」と述べる。

埋め立て処分場ではメタンガスが発生する。それを捕集する企業はパイプライン企業への売却やトラックの燃料として利用することで、より多くの収入を得られる。さらに、再生可能燃料の生産者は「再生可能識別番号」（RIN）と呼ばれるクレジットを創出し、燃料とは別にクレジットを売ることが可能である。

廃棄物処理コストは高く、さらに上昇している。廃棄物処理業界における従業員の平均コストは、給与と福利厚生費を合わせて年間10万ドル前後である。車両の維持には年間8万ドルかかる。特に埋め立て処分場の容量が最も逼迫（ひっばく）している米国北東部では、ゴミは発生場所からより遠くに運ばれる。例えば、ニューヨークではゴミをオハイオ州やアラバマ州に鉄道で運ぶ。それが輸送コストを増加させる。これらの全てが規模の大きさと潤沢な金融資源を持つ企業に有利となる。

■ 零細業者のM&Aによる高成長企業も

テキサス州ヒューストンに拠点を置くウエイスト・マネジメントは米国の埋め立て容量の28%を管理しており、全地方自治体の合計をやや上回る。ウエイスト・マネジメントには先進リサイクルセンターや再生可能天然ガスプロジェクトで、競合他社を上回る投資能力がある。加えて、最近の医療廃棄物処理企業ステリサイクルの買収により、医療廃棄物分野で最大のプレーヤーとなっている。現在は高齢化により医療の利用が増加し、さらに多くの患者が自宅で注射を行うケースが増えている。ウエイスト・マネジメントの株価は、来年のコンセンサス予想フリーキャッシュフローの25倍の水準にある。

アリゾナ州フェニックスに拠点を置くリパブリック・サービスズは20%の市場シェアを持ち、有害廃棄物処理で大きな基盤を築いている。また、ボトルサーキュラリティ（循環）という分野で先行している。プラスチック廃棄物は通常、カーペットなど、以後はリサイクルされない製品に再生されるが、高度な分別により、プラスチックボトルを再生ポリエチレンテレフタレート（rPET）フレークに加工し、それを経済性が高い新ボトルに再生し、さらに再リサイクルが可能である。rPETフレークの需要は急速に増加している。リパブリック・サービスズの株価は、来年の予想フリーキャッシュフローの29倍の水準にある。

カナダの2社、ウエイスト・コネクションズ<WCN>とGFLエンバイロンメンタル<GFL>は米国市場でのシェアが、それぞれ第3位、第4位にある。ウエイスト・コネクションズは石油・ガス会社が排出する掘削に伴う液体廃棄物やその他の廃棄物処理を得意分野とする。

ウィリアム・ブレアのロメオ氏はウエイスト・マネジメント、リパブリック・サービスズ、ウエイスト・コネクションズを強気にみている。GFLエンバイロンメンタルはカバーしていない。廃棄物処理銘柄でロメオ氏が選好するのは、バーモント州ラトランドに拠点を置く小規模企業カセラ・ウェイスト・システムズ<CWST>である。同業大手とは異なり、カセラ・ウェイスト・システムズは埋め立て容量が最も貴重とされる北東部の10州でのみ事業を展開する。規模が小さいため、子息に事業を引き継がない地元の零細ゴミ収集業者を吸収することで利益を増やすことが可能である。カセラ・ウェイスト・システムズの株価は来年の予想フリーキャッシュフローの40倍の水準にあるが、成長率は群を抜いている。ウォール街では2020年代末までに、フリーキャッシュフローが倍増すると予想されている。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. AIバブルを助長するトランプ政策 Donald Trump Is the AI Bubble's Best Friend FRBの利上げで最後のピースがそろう

[コラム]

バブル・チェックリスト



Dreamstime

トランプ大統領の政策はハイテクバブルを助長している。そして、今後は米連邦準備制度理事会（FRB）が完全にそれを支えることになるだろう。

われわれは、関税によるコストの上昇や企業の利益率に対する打撃、移民に対する取り締まり強化による労働力不足や賃金上昇、一部大学に対する資金援助の停止による科学研究への打撃など、トランプ政策の負の影響を心配してばかりいる。恩恵を受ける分野を探す時間はあまりないが、明らかに追い風が吹いているセクター

がある。ハイテク業界だ。

ハイテク大手にもはや支援など必要なさそうだが、それでも支援が行われている。半導体の対中輸出規制緩和や、「大きく美しい法案（トランプ減税法案）」の研究開発（R&D）投資に対する税制上の優遇措置がそうだ。トランプ氏はまた、先週、ペンシルベニア州ピッツバーグで開催されたイベントに登壇し、人工知能（AI）を推進するために、グーグルやブラックストーンなどの企業が920億ドルのデータインフラ投資を行うとアピールした。上場投資信託（ETF）のテクノロジー・セレクト・セクターS PDR ETF<XLK>は過去3カ月間で35%上昇し、S&P500指数の19%を大きく上回った。

ハイテク株の急騰を受け、再びバブルを懸念する声が出ている。エビデンスもある。オルタナティブ資産運用会社アポロ・グローバル・マネジメントのチーフエコノミスト、トルステン・スロック氏は、S &P500指数構成銘柄の時価総額上位10社の12カ月予想株価収益率（PER）がITバブル時の25倍を上回り、約30倍に達していると指摘する。

しかし、株式市場がバブルだと判断するのは時期尚早かもしれない。金融大手UBSのストラテジスト、アンドリュー・ガースウェイト氏は、「今回は違うという姿勢」「前回のバブルから1世代経過」「株式が10年以上にわたり債券を毎年5%以上アウトパフォームしている」など、七つのチェック項目から成るバブル・チェックリストを作成している。個人投資家取引（バリュエーションを重視するよりもモメンタムに従う傾向がはるかに強く、株価高騰の「ロケット燃料」となる）は第6項目だ。米国だけでなく韓国やインドも投機対象となり、最近チェック印が付いた。ガースウェイト氏は「唯一欠けている前提条件は緩和的な金融環境だが、これも年末までに充足される可能性が高い」と話す。

ガースウェイト氏によれば、UBSのエコノミストは、連邦公開市場委員会（FOMC）の9月の会合で利下げ開始が決定され、年末までに1%の利下げが行われると予想している。しかし、市場の予想では年末までに3.25～3.50%の目標水準に達する確率はわずか1%だ。利上げ開始の時期についてはFOMCのメンバーでさえ意見が一致していない。FRBのウォラー理事は早ければFOMCの次回会合（7月29～30

日)で利下げ開始を決定すべきだと主張しているが、パウエル議長はトランプ氏からの圧力にもかかわらず、様子見姿勢を崩していない。関税を巡る不確実性が払拭されないが、今月の会合では現状維持となる可能性が高い。ただ最近のインフレデータが良好であるといってもこれ以上先延ばしすることはできないかもしれない。

ハイテク大手に追い風となる理由

しかし、このバブルを可能にしているのはトランプ氏の政策だ。先日連邦議会で可決されたトランプ減税法案には、メディケイド（低所得者医療保険制度）の削減や2017年の減税措置の延長などの措置が含まれている。金融大手HSBCのストラテジスト、アラステア・ピンダー氏は、連邦議会両院税制合同委員会の分析によれば本法案自体は恐らく経済成長を今後10年間で0.4%押し上げるにとどまると指摘する。

本法案はまた、米国内のR&D支出を5年間にわたって償却するのではなく、全額を支出した年に経費として計上することを可能にし、その結果、課税所得が減少し、キャッシュフローが改善する。さらに、2022～2024年の支出にも新ルールが適用される。そして、S&P500指数構成銘柄のR&D総支出額の47%を占めるのがマグニフィセント・セブン（M7）だ。ピンダー氏は「M7にとって、この棚ぼたの効果は直ちに表れ、成長投資や株主還元に回せる資金が増加するはずだ」と書いている。

関税さえもハイテク大手にとっては奇妙な形で追い風となっている。ピンダー氏は、トランプ氏の通商政策によってドル安が進んだことで、海外で事業を展開する企業の利益が押し上げられると指摘する。S&P500指数構成銘柄の売上高の30%を海外が占めており、ハイテク企業の場合、約55%に跳ね上がる。これは、第2四半期にS&P500指数を2%ポイント押し上げ、相場の勢いは増すだろう。

それだけではない。投資銀行レイモンド・ジェームズのストラテジスト、エド・ミルズ氏は、トランプ政権が7月23日に「AI行動計画」を発表する予定だと指摘している。AIを世界的に支配するという目標に向け、米国の政策を調整することがその目的だ。同計画には、データセンターやAIインフラの建設を容易にするための許認可手続きの簡素化や、政府による研究の拡大、現在米国では行われていない業務を担う人材の育成などが盛り込まれる見込みだ。

恩恵を受ける銘柄

その恩恵を受けるのはマイクロソフト<MSFT>やアルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、メタ（旧フェイスブック）<META>などのAI企業やソフトウェア企業、半導体大手エヌビディア<NVDA>、デジタル業務プロセス管理支援サービスを提供するサービスナウ<NOW>、顧客情報管理（CRM）サービス大手セールスフォース<CRM>、オーストラリアのソフトウェア開発およびプロジェクト管理ツールのプロバイダー、アトラシアン<TEAM>、サイバーセキュリティ企業クラウドストライク・ホールディングス<CRWD>やパロアルト・ネットワークス<PANW>、センチネルワン<S>、およびインテル<INTC>やアプライドマテリアルズ<AMAT>、ラム・リサーチ<LRCX>などの半導体メーカーやその他の先進的なメーカーだ。

過ぎたるはなお及ばざるがごとしとも言う。その最たる例が、AIブームの波に乗り、素晴らしい1年を迎えているネットワーク機器大手のシスコシステムズ<CSCO>だろう。AIネットワーク関連の受注が急成長しており、調査会社エバーコアISIのアナリスト、アミット・ダリヤナーニ氏は2027年度までに

AI関連の売上高が10億ドルに達すると予想する。株価は過去12カ月間で42%上昇している。にもかかわらず、シスコの株価は自らがネット投資家の過剰投資の象徴となったITバブル期の高値（2000年3月）をまだ15%も下回っている。今年中に高値を回復する可能性はあるが、バブルの有無にかかわらず、株価の回復に要する期間として25年は長過ぎる。

By Ben Levisohn
(Source: Dow Jones)

10. 関税で注目される三つの日付

[経済関連スケジュール]

Tariffs Are Confusing. What to Focus On Next.

ロシア、中国、EU、そして日本との交渉の行方に注目

外交手段と化した関税



Illustration by Elias Stein

関税を巡るニュースに食傷気味かもしれないが、投資家は幾つかの重要な動きに集中する時がきている。トランプ米大統領は先週、ロシアに対し、50日以内にウクライナとの停戦合意に応じない場合、経済制裁を科すと警告し、ロシアの貿易相手国に税率100%の「2次関税」を課すと表明。検討されているのは、ロシア産の石油、天然ガス、その他の輸出品を購入している国々（具体的には中国、インド、ブラジルなど）への追加関税だ。

こうした高関税が実行されれば市場に大きな衝撃を与える可能性がある。ベダ・パートナーズの経済政策調査部門を率いるヘンリエッタ・トレイズ氏は、ロシア製品輸入国への関税が実際に導入される場合、トランプ氏が「国際緊急経済権限法（IEEPA）」を根拠としてきた関税政策の枠を越える動きを示すことになる」と指摘する。実際、トランプ氏は14日に通商政策を経済目的にとどめず、他の国益追求にも使えるとの認識を公言した。

もう一つの注目点は、国家安全保障を理由とする分野別の追加関税だ。これまでに鉄鋼、アルミニウム、自動車に対する関税を実施してきたが、これに加えて銅への50%、医薬品への200%の関税が新たに提案されている。さらに、重要鉱物、航空機、トラック、半導体などにも関税を課す案が検討中だ。

今後の展開を占う上で重要な日付が三つある。まず7月31日には、IEEPAが関税適用の法的根拠として妥当かどうかを問う審理が連邦裁判所で予定されている。次に8月1日は、重要な関税措置に関する予定日だ。欧州連合（EU）は米国の関税に対する対抗措置の停止期間を延長し交渉の決着を図っている最中にあるが、合意に至らなかった場合を想定し210億ユーロ相当の関税リストを準備している。また日本とは自動車関税が長らく懸案となってきたが、アナリストらは枠組み合意の行方を注視する。日本が米国産原油の購入を増やす見返りに、米国が特定分野での対日関税の一部を取り下げる方向で交渉が進む可能性があるためだ。そして最後の注目点は、対中関税の再発動が予定される8月12日だ。この

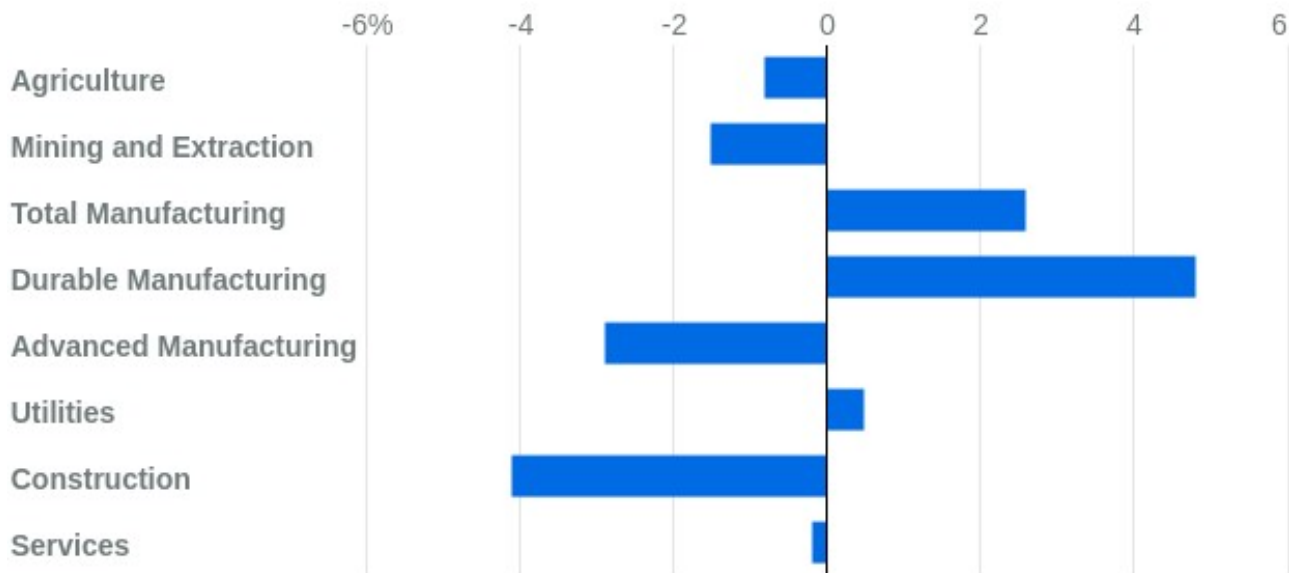
タイミングに合わせ、米国側は習近平国家主席とトランプ大統領の首脳会談の開催を模索しており、関係改善が進むかどうか注目が集まっている。

先週の出来事

Reshuffling Growth

Tariffs reduce overall gross domestic product, but they also effect sectors differently.

Long-Term Contribution to GDP*



Note: *Effect of all U.S. 2025 tariffs through July 13

Source: The Budget Lab at Yale

市場動向

トランプ氏は、EUおよびメキシコに対して、8月1日までに30%の関税を課すと表明した。また、ロシアが50日以内にウクライナとの停戦に応じなければ、「恐らく税率100%」の2次関税を課すと警告した。米労働統計局（BLS）が発表した6月の消費者物価指数（CPI）の伸びは前月比で小幅ながら上昇した。米半導体大手エヌビディア（NVDA）の人工知能（AI）向け半導体「H20」について、米国政府が対中輸出を承認したことを受けて、株式市場は上昇した。トランプ氏は、連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長の解任を検討しているとの観測を否定した。米議会が暗号資産（仮想通貨）に関連する二つの法案を可決したことを受け、ビットコインが最高値を更新。週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が0.07%とわずかに下落した一方で、S&P500指数は0.6%上昇、ナスダック総合指数も1.5%上昇した。

企業動向

- ・アマゾン・ドット・コム（AMZN）は、プライムデーの売上高が過去最高を記録したと発表した。プライムデーを4日間に倍増したことが奏功した。
- ・実業家イーロン・マスク氏率いる米宇宙開発ベンチャーのスペースXが、同氏のAIスタートアップであるxAIに20億ドルを投資する。これに関連してマスク氏は、電気自動車（EV）大手のテスラ（TSLA）の株主に対し、xAIに関する支援案について投票での支持を求める考えを示した。
- ・金融大手のJPモルガン・チェース（JPM）とシティグループ（C）が4～6月期決算を発表、いずれも市場予想を上回る好調な内容となった。

- ・資産運用会社ブラックロック <BLK> の株価が下落、アジアの大口顧客が同社のインデックスファンドから520億ドルを解約したことが明らかとなったため。
- ・メタ<META>（旧フェイスブック）は、プライバシー問題を巡る株主との80億ドル規模の訴訟について、裁判初日に和解に至った。
- ・デジタル広告プラットフォームのトレードデスク<TTD>が、S&P500指数の構成銘柄に新たに採用された。電子自動設計（EDA）ソフトウェアのシノプシス<SNPS>による、シミュレーションソフト開発のアンシス<ANSS>の買収に伴う交代。

M&A（合併・買収）など

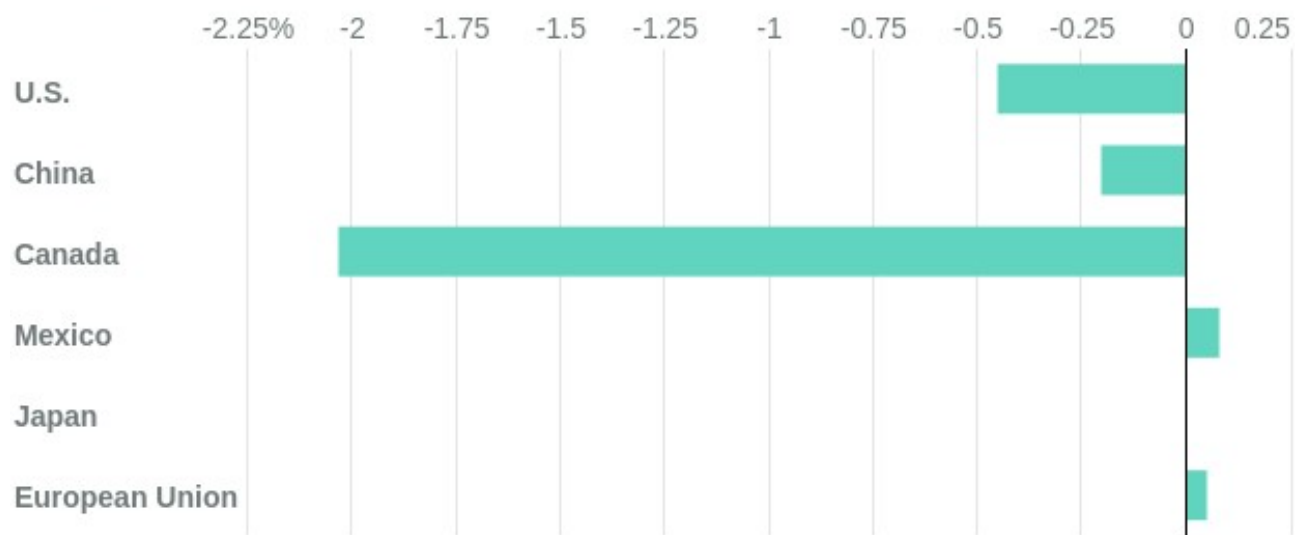
- ・石油大手シェブロン<CVX>は、南米ガイアナにおける資産を巡って同業エクソンモービル<XOM>との仲裁手続きに勝利し、ガイアナ沖の有望な油田開発に深く関与していた米独立系エネルギー企業ヘス<HES>についての、530億ドル規模の買収契約を正式に締結した。
- ・ウォール・ストリート・ジャーナル紙が、2件の大型買収が検討されていると報じた。投資会社アクアリアン・ホールディングスが生命保険会社ブライトハウス・ファイナンシャル<BHF>の買収を目指しているほか、鉄道運営会社ユニオン・パシフィック<UNP>が同業のノーフォーク・サザン<NSC>の買収を検討しているという。

今週の予定

Winners and Losers

The White House's aggressive tariff policies have had ripple effects across the globe, and at home.

Long-Run Change in GDP*



Note: *Effect of all U.S. 2025 tariffs through July 13

Source: The Budget Lab at Yale

7月21日（月）

今週は決算シーズンが本格化し、S&P500構成企業のうち約100社が決算を発表する予定。週明け21日は通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>。22日は飲料大手コカ・コーラ<KO>、ライフサイエンス企業ダナハー<DHR>、半導体大手テキサス・インスツルメンツ<TXN>が発表。23日はテクノロジー関連企業の決算が集中し、アルファベット<GOOGL>、AT&T<T>、IBM<IBM>

、サービスナウ<NOW>、テスラ、TモバイルUS<TMUS>。24日には、投資会社ブラックストーン<BX>、コングロマリットのハネウェル・インターナショナル<HON>、半導体大手インテル<INTC>が続く。

7月23日（水）

全米不動産業者協会（NAR）が6月の中古住宅販売件数を発表する。市場予想は季節調整済み年率換算で400万戸と、5月とほぼ同水準。中古住宅の販売件数は過去15年での最低水準に近い状態。

7月24日（木）

S&Pグローバルが7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52.7、サービス業PMIが53.1と見込まれている。いずれも6月は52.9だった。

米国勢調査局が6月の新築住宅販売件数を発表。戸建て住宅販売戸数のエコノミスト予想は季節調整済み年率換算で65万戸となり、5月より2万7000戸多い見通し。

統計と数字

16%：北米の映画興行収入が前年同期比で16%増加。夏のヒット作が追い風となった。

14%：英国の大学に来年入学を志願する米国人学生が増加、記録開始以来最高となる。

180億ドル：保険会社が今年これまでに発行したCATボンドの総額。昨年通年の177億ドルを上回り、過去最高となった。（訳注：CATボンドは、普通社債を発行する場合よりも高い利率を支払い、自然災害が発生した場合には投資家の償還元本が減少する仕組みの債券。）

1240億ドル：2025年上半期に中国が「一带一路」構想のもとで締結した176件の投資契約総額。過去最高を記録した。

By Reshma Kapadia
(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』 2025/07/20

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