

# バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/08/03

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. トランプ大統領によるFRB再編 - Trump Will Remake the Fed. Lower Rates Are Just the Start [カバーストーリー] P.1  
利下げはその始まりにすぎない
2. 複合企業グラハム・ホールディングスの魅力 - Buy Graham Holdings Stock. Its Parts Are Worth More Than the Whole. [注目銘柄] P.7  
保有事業の価値が時価総額を大幅に超過
3. トランプ政権下でM&Aが本格的に復活 - M&A Is Back. These Stocks Could Be Targets. [フィーチャー] P.11  
ハイテク、ヘルスケア、資本財部門に注目
4. ゴールが見えないトランプ関税 - Trump Tariffs Are Here. The Road Ahead Still Isn't Clear. [フィーチャー] P.14  
詳細を欠き、解釈が異なることも
5. 米国で進むスナック菓子離れ、プロテイン入りがトレンド - Chips Are Getting Stale. How Walmart, Kroger, and Other Food Titans Are Reinventing Snacks [フィーチャー] P.18  
小売り大手は健康志向のPB商品に活路
6. スタグフレーションがやってくる - Stagflation Is Coming. Don't Blame the Fed-Blame Tariffs. [経済政策] P.22  
火種はFRBでなくトランプ関税
7. 好決算だけで株高維持は望み薄 - Strong Earnings Can't Save the Stock Market From Jobs and Tariffs [米国株式市場] P.24  
雇用・関税懸念に対する好材料は利下げ期待のみ
8. ハイテク大手決算から分かったこと - Big Takeaways From Big Tech Earnings [ハイテク] P.26  
AI関連設備投資の勢いは持続、投資家は株主還元減少を懸念
9. ターゲットインカムファンドの魅力と注意点 - The Rewards and Risks of 'Target Income' Funds [インカム投資] P.28  
高利回りを狙える一方、キャピタルゲインや税効率に課題も
10. IPO熱、再び市場を席卷 - The IPO Market Is Heating Up. Just Ask Figma. [経済関連スケジュール] P.29  
フィグマなどユニコーン銘柄が急騰中

※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。

# 1. トランプ大統領によるFRB再編

[カバーストーリー]

Trump Will Remake the Fed. Lower Rates Are Just the Start  
利下げはその始まりにすぎない

## 「レジームチェンジが必要」の声



Illustration by Carl Godfrey

トランプ大統領は最近、米連邦準備制度理事会（FRB）を訪問した際に、「非常に簡単な一つのこと」を望んでいると語った。それは金利を大幅かつ迅速に引き下げることである。

トランプ氏は次期FRB議長の下で利下げ以上の結果を得られるだろう。パウエルFRB議長は2026年5月15日に任期満了を迎える。後任の候補者は、トランプ氏の指名と上院の承認を獲得するために、利下げや壮大な改革案を表明している。その結果、FRBでは数十年にわたり目にすることのなかった大規模な改革が行われる可能性が高い。

検討されている案としては、FRBの基本使命の再検証、インフレと金利に対するアプローチの変更、人員削減、組織再編、地区連銀の数の削減などがある。これらの改革が市場と経済にどのような影響を与えるのか、現時点で正確に予測するのは難しい。しかし、FRBの構造的変化は、第2期トランプ政権の特徴となっている景気の不透明感に拍車を掛けるだろう。

大統領は新たなFRB議長の意見を聞き、上院も議長を支持するはずだ。市場にも活気がある。このため、新議長は就任から数カ月以内に組織再編を開始する可能性がある。有力な議長候補の一人であるケビン・ウォーシュ氏は、最近のテレビ番組のインタビューで、「利下げは終わりではなく、始まりだ。FRBにはまさにレジームチェンジ（体制転換）が必要だ」と述べた。

過渡期にあるFRB

## The Top Candidates to Run the Fed

A loose group has emerged as potential replacements for Fed Chair Jerome Powell. Others may be considered.

	Potential Candidate	Administration Ties	Comments
	<b>Scott Bessent</b> <i>Treasury secretary</i>	Chosen by Trump to lead Treasury	The Fed's "autonomy is threatened by persistent mandate creep into areas beyond its core mission." <i>CNBC, July 21</i>
	<b>Kevin Hassett</b> <i>Director of the National Economic Council</i>	Economic adviser in first and second Trump administrations	The Fed "has made a lot of errors, policy errors, in recent years, and they haven't really explained where the errors come from." <i>Fox Business, July 10</i>
	<b>David Malpass</b> <i>Economist</i>	Official in Trump Treasury in first term; Trump nominated in 2019 to lead World Bank	"Today's Fed is effectively the world's biggest hedge fund." <i>WSJ, June 13</i>
	<b>Christopher Waller</b> <i>Fed governor</i>	Trump nominated to Fed board in 2020	"Tariff increases are a one-time boost to prices that do not sustainably increase inflation." <i>New York University, July 17</i>
	<b>Kevin Warsh</b> <i>Former Fed governor, investor</i>	Considered for Fed chair in Trump's first term	"We need regime change at the Fed. It's not just about a person. It's about an approach to economics." <i>CNBC, July 17</i>

パウエル議長が就任した2018年以来、FRBは広く批判されるようになった。批判派は、FRBが金利の決定だけに専念する組織から、金融政策によって財政政策を支え、予期しない形で米国経済に影響を及ぼす組織に変わったと指摘している。FRBによる巨額の資産買い入れは、債券利回りを引き下げ、政府支出の拡大を可能にすると同時に、ウォール街の金融機関が私腹を肥やす糧になった。

FRB高官は、特定の経済理論にコミットすることなく、今後の経済見通しに関する見解を公に表明することで賢者ようになってきた。パウエル議長率いるFRBが機動力や柔軟性の高さを見なしてきたものを、FRB批判派は規律の緩みや調査スタッフに過度に依存していることの表れとみている。批判派は、問題は非常に根深く、FRB全体を根本から再編する必要があると主張する。

トランプ大統領は7月24日のFRB訪問時に、次期議長について「2人、あるいは3人」の候補者を考えていると述べた。一人は元FRB理事で、現在は著名投資家のスタンレー・ドラッケンミラー氏と共に働いているウォーシュ氏である。もう一人は国家経済会議（NEC）委員長で、税制を専門とするマクロ経済学者であり、トランプ氏に近いケビン・ハセツト氏だ。どちらの候補者も、上院は容易に承認するだろう。

ダークホースと目されるのがスコット・ベセント財務長官だ。ただし、ベセント氏は今の仕事に満足していると述べている。米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーのクリストファー・ウォラーFRB理事は、即時の利下げを支持しており、打診があれば議長を引き受けると述べているが、7月18日にブルームバーグに対して「大統領から話はない」と語った。

その他の候補者としては、元世界銀行総裁のデービッド・マルパス氏、最近FRB副議長（銀行監督担当）に就任したミシェル・ボウマン氏、著名な保守派エコノミストのアーサー・ラッファー氏などがいる。

パウエル氏は就任以来、インフレ率の急上昇に対応し、急速な利上げによって（年2%の目標には届かなかったものの）インフレを抑制してきた。パウエル議長を擁護する人々は、リセッション（景気後退）に陥ることなく、消費者物価指数（CPI）上昇率を2022年6月の9.1%から2025年6月の2.7%まで引き下げたのは後世に残る成果だとしている。

一方、FRBのバランスシートは依然として6兆7000億ドルに膨れ上がったままだが、コロナ禍のさなかに実施した緊急措置直後の9兆ドル近くからは縮小している。

## 人員削減の可能性



Chip Somodevilla/Getty Images

FRBの職員数も増加しており、2024年時点で約2万5000人に達している。元FRB職員で、現在はダートマス大学に所属するアンドリュー・レビン氏の調査によると、職員数は2010年比で約20%増加している。この間、他の大規模な連邦政府機関の職員数は9%減少したという。パウエル議長は5月、今後数年間で職員数が自然減によって10%減少すると述べた。

わずか10%の削減では、批判派を満足させるのに十分ではないかもしれない。ベセント氏は最近のCNBCのインタビューで「博士号取得者をたくさん集めて、一体何をしているのか分からない。学者系エコノミストに対するベーシックインカム（最低限所得保障制度）のようなものだ」と語った。

またベセント氏は、FRBの金融政策以外の業務を見直す必要があると語った。FRBの使命が徐々に拡大し、組織が膨張していることで、金融政策の管理という中核的な業務に集中できるのかという疑問が生じていると指摘した。

トランプ氏の元顧問であるラリー・クドロー氏は7月10日、自身が司会を務めるFOXビジネスの番組で、ゲストのハセット氏に「FRBの規模縮小や改革はどこに行ったのか。監査は行わないのか」と問いただした。ハセット氏は「あなたの言う通りだ。FRBは規模縮小にまだ真剣に対応していない政府組織の一つだ」と答えた。

本誌はホワイトハウスに対してハセット氏への取材を依頼したが、返答はなかった。FRBはコメントを拒否した。

## 地区連銀の大幅削減も



Illustration by Carl Godfrey

FRB議長の候補者は、テレビの経済番組やシンクタンクの講演会で非公式のキャンペーンを展開している。しかし、彼らは結局、トランプ大統領の歓心を買う必要がある。共和党の元上院議員であるパット・トゥーミー氏は「広報キャンペーンの聴衆が一人しかいないことを懸念している。しかも、その聴衆が何を聞きたいのか誰も知っている」と語る。

トゥーミー氏は、議員を務めた2011～2023年の間に、FRBの説明責任を強化するために必要と考える法案を推進していた。その法案の一つに

は、地区連銀の数を12から5に減らすという改革が含まれる。地区連銀は準民間機関であり、理事会で総裁を選ぶ。これはFRB理事が大統領によって指名され、上院で承認されることとは異なる。

ウォーシュ氏はFRB改革について特に声高に主張しており、最近も「インフレについての考え方、政策の実施方法、コミュニケーションの在り方についてレジームチェンジが必要だ。これは銀行の監督と規制の方法についてのレジームチェンジでもある」とCNBCに語った。

FRBがインフレについての考え方や金融政策の実施方法を変えた場合、重大な影響をもたらすだろう。FRBによるフェデラルファンド（FF）金利の変更は、融資を促進し、あるいは妨げ、景気の拡大や縮小につながる。金利を決定できるという裁量権は、FRBの独立性と力の核心を成すものだ。

これはFRBに対する最も声高な批判の一因でもある。エコノミストのジュディ・シェルトン氏は、金利が市場の力ではなく「12人の委員会メンバー」によって決定されることを非難している。なお、シェルトン氏は2020年に1期目のトランプ大統領によってFRB理事に指名されたが、上院で否決された。シェルトン氏は現在も多くの共和党上院議員と近い関係にある。

## 政策決定のアプローチを変革

パウエル氏を含む最近の議長が率いるFRBは、政策決定において特定のルールに縛られない。パウエル氏はよく「FRBの決定はデータに依存する」と語る。パウエル氏は政策の失敗による経済的リスクを深く警戒している。金融引き締めが拙速だと経済成長を損なうが、遅過ぎてもインフレが加速するというリスクだ。



Al Drago/Bloomberg

2018年のスピーチで、パウエル議長はFRBの仕事を「星を頼りに航海をすること」と説明した。これは中立金利（別名「Rスター」）などの経済変数を指している。問題は、こうした変数が直接観察できず、時と共に変化することだ。パウエル議長は「一つの単純な金融政策へのアプローチが、幅広いシナリオのすべてにとって適切である可能性は低い」と結論付けている。

この警戒心は、コロナ禍後にインフレ率が急騰した際のFOMCにおいて、パウエル議長とFRB

高官が判断を誤る原因になったのかもしれない。FRBは当初、コロナ禍による物価上昇は「一時的」なものであり、速やかに後退すると判断した。しかし、インフレが確実になるまで待つということは、インフレがかなり進むまで利上げを開始しないということでもあった。

パウエル氏らは、記者会見やスピーチのほか、将来の景気動向や金利に関する予想の公表を通じて、市場と市民にFRBの考え方や戦略を伝えようとしている。FRBの批判者は、これらの取り組みはFRBの誤りを悪化させるだけだと考えている。ハセット氏は2023年に、「FRBは予想を公表するのをやめ、裏方に戻るべきだ」と書いている。ウォーシュ氏も、こうした予想が、FRBが新たな事実を受け入れる妨げになっていると述べており、予想を廃止するとみられる。

議会はFRBに対して、物価の安定と完全雇用を確保するという「二つの使命」を課しており、それがFRBに大きな裁量権を与えている。政策提言「プロジェクト2025」において、エコノミストのポール・ウィンフリー氏が執筆し、一部の保守派によって称賛されている章では、FRBが二つの使命のうち雇用に関する部分を放棄することを強く要求している。

プロジェクト2025は実質的に保守派の政策要望リストであり、トランプ政権はプロジェクト2025の草案作成に関わっていないとしている。なお、ウィンフリー氏は保守派シンクタンクの経済政策イノベーションセンターの所長である。

## 「マネタリズム」の再来

ウィンフリー氏は、FRBがインフレの評価において、愚かにもマネーサプライの規模を考慮しなくなると主張している。この考え方はマネタリズム（通貨供給重視派）として知られ、多くのFRB改革派に支持されている。マネタリストは往々にして経済学者ミルトン・フリードマンの「インフレは常に貨幣的現象である」という言葉を引用する。極端に単純化すれば、お金を大量に発行し過ぎると物価が上がるということだ。

フリードマンの支持者にとって、量的緩和はFRBの最大の罪である。2008～2009年の金融危機後、FRBは何兆ドルもの米国債、次いで特定の住宅ローン証券を買い入れた。FRBの批判者にとって、その影響は明らかだ。多額の新規資金を投入したことで、急激なインフレが発生したのだ。2010年当時、首都ワシントンのシンクタンクで勤務していたハセット氏は、他の著名なエコノミストと共に、量的緩和の開始に反対する公開書簡に署名している。

ウォーシュ氏は量的緩和プログラムの策定当時、FOMCのメンバーだった。ウォーシュ氏は、量的緩和は緊急措置だったと弁明しつつ、金融危機が終わった時点で縮小すべきだったと述べている。また、FRBのテーパリング（量的緩和縮小）はインフレ緩和に寄与するとし、自らの立場を「現実的マネタリズム」と説明している。

パウエル議長の支持者はマネタリズムの再来について、害のない程度の混乱の元となるか、FRBが必要以上に金融政策を引き締めてリセッションを促す危険なリスクになるかの中間のどこかになるだろうと考えている。元FRB理事のフレデリック・ミシュキン氏は「マネタリズムに関して言えば、フリードマンは戦争に勝ったが、（小規模な）戦闘では負けた」と語る。

## FOMC議長は誰が務めるか規則では決まっていない

トランプ氏によるFRB議長の指名は、FRBの使命と構造を変革するだけでなく、全会一致に重きを置く業務運営にも破壊的变化をもたらす可能性がある。批判派は、次の議長がトランプ氏の要求をただ伝達するだけになるのではないかと懸念しており、議長がFOMCをまとめられるかどうか疑問視している。

前ニューヨーク連銀総裁でFOMC副議長（ニューヨーク連銀総裁の指定席）を務めたビル・ダドリー氏は、「FRB議長はFOMCの議題を決めるという点で大きな権力を持っている。しかし、実際の金融政策の決定においては、議長がFOMCに決定を強制することはできない」と語る。さらに、もし議長が職員に対して、分析において特定の結論を下すように強要すれば、FRBから大量の人材流出が始まるだろうと指摘する。

ドルは今年上半期に9%近く下落した。これは世界の投資家が、米国における制度的不安定化リスクを織り込んだためだ。FRB改革はこうしたトレンドを再燃させる可能性がある。

元FRB副議長で、現在はプリンストン大学で経済学を教えるアラン・ブラインダー氏は、次の議長がトランプ氏の利下げ要求をその言葉通りに遂行しようとしたらどうなるか、想像してほしいと語る。トランプ氏はFF金利を3%ポイント引き下げを要求している。ブラインダー氏は「これに対して9~10票の反対意見が出ることは容易に想像できる。議長は投票に負け、市場は非常に大きく反応する可能性がある」と指摘する。インフレ期待は上昇し、それに伴って金利も上がるだろう。

ブラインダー氏は、FOMCで議決権を持つメンバーの意見が一致しないことは「まれであり、それゆえに目立つ。FRBは全会一致を重要視することが多い」と語る。

トランプ氏が指名した議長の下で、全会一致を重視する時代は終わり、FRBの動きが予測しにくい困難な新時代を迎える可能性がある。7月のFOMCでは、1993年以降で初めて2人の理事が反対意見を表明した。ベセント財務長官は、あと2票あれば、7人の理事の間でトランプ氏と同意見が多数派になったと評した（ただし、地区連銀総裁の意見次第で覆される可能性もある）。

ブラインダー氏は、他にも異例のシナリオが実現する可能性を指摘する。FRB議長はFRB理事会の最高経営責任者（CEO）として行動するが、厳密にはFOMCの議長とは異なっており、金利を設定する権限を有するのはFOMC議長だ。FOMC議長は「常にFRB議長だが、そうである必要はない。法律や

規則にそのような定めはない」という。

FRB議長が金融政策の決定において常に少数派となった場合、他のFOMCメンバーは自分たちでFOMCの議長を新たに選任することができる。ブラインダー氏は「市場でこの事実を知っている人は非常に少ないだろう」と語る。

これはトランプ大統領がFRBにもたらす最大の変化になるかもしれない。FRBは、連邦最高裁のように、どちらかに偏った結論が下されることが一般的な組織になりつつある。FOMCの議席は党派的な争いの種になるだろう。トランプ氏は任期中に2人しかFOMCメンバーを指名できない見通しのため、次の大統領選の重要性が高くなる。

FRBは政治制度の産物であり、政治制度によって変わる可能性がある。2026年5月16日に就任する新議長には、それを実現する機会がある。

By Matt Peterson  
(Source: Dow Jones)

## 2. 複合企業グラハム・ホールディングスの魅力

Buy Graham Holdings Stock. Its Parts Are Worth More Than the Whole.  
保有事業の価値が時価総額を大幅に超過

[注目銘柄]

### 小型版パークシャー・ハサウェイ



Dreamstime

企業の時価総額が傘下事業の価値の総和を越えていることがある。しかし、複合企業グラハム・ホールディングス<GHC>の場合は違う。まだ広く認識されていない価値を秘めているからだ。

グラハムは、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><BRK.B>の小型版と考えれば分かりやすい。バークシャー同様、グラハム（旧社名ワシントン・ポスト・カンパニー。2013年にワシントン・ポスト紙をジェフ・ベゾス氏に2億5000万ドルで売却し、現社名に変更）も営利目的の教育事業やテレビ局グループ、ヘルスケアサービス企業、自動車ディーラー8社、複数の製造事業、額縁会社など、さまざまな事業を傘下に収めている。首都ワシントン地区では、ホワイトハウスのそばの由緒ある高級レストランであるオールド・エビット・グリルに代表されるレストラングループも保有している。

バークシャーと違うのはグラハムの時価総額が多岐にわたる傘下事業の価値の合計を大幅に下回っていることだ。しかし、傘下テレビ局のスピンオフ（分離・独立）や額縁会社のフレームブリッジなど一連の小規模事業の赤字縮小、注目を集めつつある急成長中のヘルスケア事業など、株価上昇のカタリストが複数存在する。

さらに、グラハムには積立超過の年金基金という過小評価された貴重な資産もある（ただし、これを収益化するのには容易ではない）。サム・オブ・ザ・パーツ（SOTP）分析に基づく1株当たりの企業価値は1500ドル超となり、現在の株価950ドルを大きく上回る。グラハム株を保有するマディソン・アベニュー・パートナーズのマネージングディレクター、イーライ・サマハ氏は「これほど経営が順調で株価改善機会も豊富な企業の株価がここまで割安なのは珍しい」と話す。

グラハムのティム・オショーンネシー最高経営責任者（CEO）は、健全なバランスシートを維持しつつキャッシュフローを強化し、株式数を減らすことが目標だと語る。同氏は「当社には優れた事業があり、株主資本を複利効果によって成長させることを目指している」と発言している。この発言はバフェット氏を彷彿（ほうふつ）とさせるが、それも当然かもしれない。グラハム家とバークシャーとの関係は、30年近く「ポスト」の社主を務めたキャサリン・グラハム氏がバフェット氏と親交を結んだ1970年代までさかのぼることができる。オショーンネシー氏は、キャサリン・グラハム氏の息子で元CEO兼会長のドン・グラハム氏（80）の娘と結婚した。

## テレビ事業スピンオフの可能性

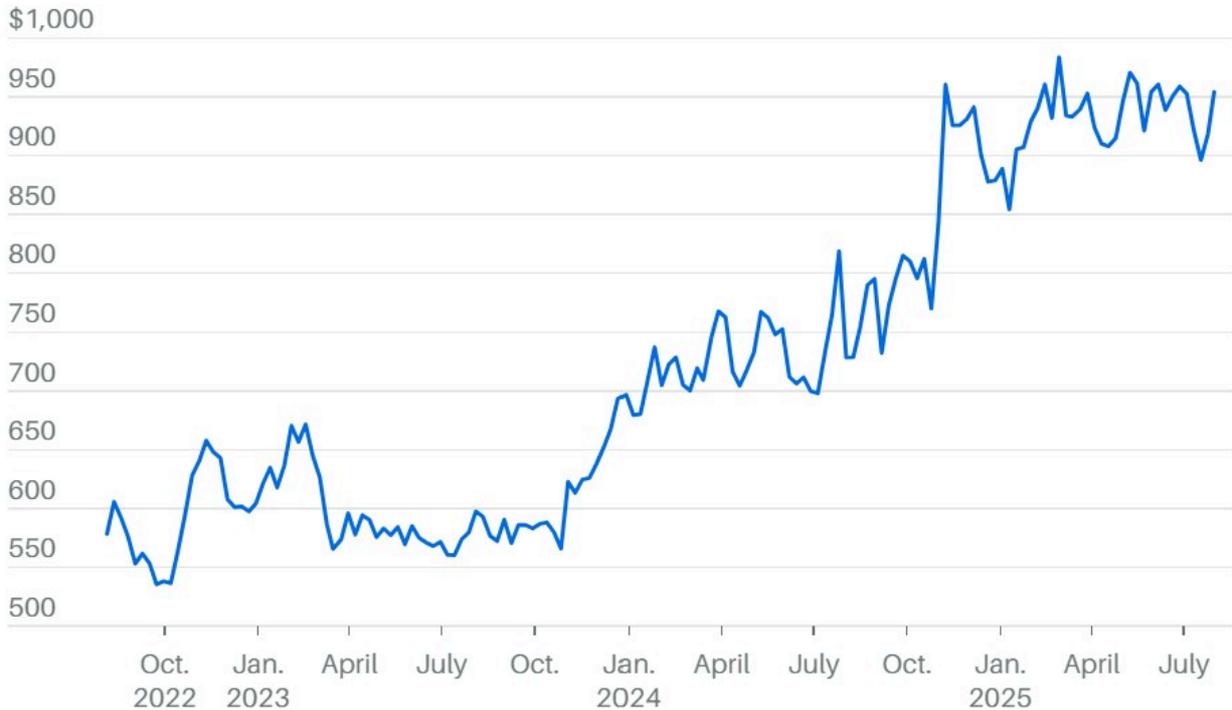
グラハムの分析は容易ではない。四半期決算資料は複雑で、特殊要因によって業績が分かりにくくなるのが通常だ。バークシャー同様、グラハムも四半期決算説明のための電話会議は開催せず、業績予想も発表しない。非公開企業のように運営され、複数議決権株式を通じてグラハム家が支配している（経済的な持分は約25%）。アナリストによるカバレッジは存在しないと見てよい。

2025年上半期の調整後1株当たり利益（EPS）は26ドルだった。年率換算すると50ドル超。株価収益率（PER）は18倍となり割安とは言えない。しかし、今年は国政選挙がないため放送事業の利益が低迷しているほか、グラハムが「その他事業」と称する部門（主としてフレームブリッジ）で発生している年間約8000万ドルの損失も、サマハ氏によれば、縮小する見込みだ。2027年までに80ドルを超えるEPSを達成する可能性がある。

複雑さゆえ、投資家はSOTP分析を好んで用いるが、これによれば株価は割安に見える。多くの複合企

## Graham Holdings

(GHC / NYSE)



Source: FactSet

業の株価が、傘下事業の価値が十分に引き出されないとの懸念から、SOTP分析による価値を下回っている。近年では、複合企業のゼネラル・エレクトリック<GE>やユナイテッド・テクノロジーズ（現RTX）<RTX>、計測装置・医療機器メーカーのダナハー<DHR>、製薬・医療機器大手のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）<JNJ>などの大企業が企業構造簡素化のため会社分割やスピンオフを実施している。

グラハム傘下事業の完全な分割は考えにくいですが、サマハ氏は魅力的なテレビ放送事業はスピンオフの可能性ありとみている。これにはヒューストンとデトロイトのNBC系列局が含まれ、後者は国政選挙の年には大きな政治広告市場となる。1市場に複数のテレビ局を保有することに関する連邦の規制が緩和されるにつれ、テレビ局の統合が進んでいる。テレビ放送事業の価値は15億ドルを越える可能性がある。オショーネシーCEOは2024年末、統合に前向きな姿勢を表明した。グラハムは2015年にケーブルテレビ事業のケーブル・ワンを手放した実績があり、スピンオフに消極的ではない。

### 他の事業の魅力

スピンオフが実現した場合に残るのは幾つもの有力事業だ。売上高と利益で最大なのが教育部門のカプランで、パデュー・オンライン大学や独自の試験対策事業が含まれる。2025年上半期の利益は前年同期比で31%の増加、事業価値は約20億ドルに達する可能性がある。

成長機会として最も有望なのは、在宅医療、ホスピス、在宅輸液などのサービスで構成されるヘルスケア事業だ。2025年上半期の売上高は前年同期比36%の増加、税引き前営業利益は2倍以上の4300万ドルとなった。本誌ラウンドテーブルのメンバー、メリル・ウィトマー氏とヘンリー・エレンボーゲン

## Piecing It Together

Shares of Graham Holdings are trading at a discount to the sum of the company's parts.

Asset	Estimated Value (billion)
Kaplan (education)	\$1.8
Graham Media (TV)	1.5
Healthcare	1.6
Other Businesses	0.6
Net Cash, Investments	0.4
Pension Overfunding	1.0
<b>Total Value</b>	<b>6.9</b>
<b>Value per Share</b>	<b>\$1,560.00</b>
<b>Recent Price</b>	<b>950.00</b>

Source: Barron's estimates

氏からも高く評価されている。株式を公開している同業他社のバリュエーションを踏まえれば、企業価値は15億ドルに達する可能性がある。

グラハムはバランスシートも極めて健全で、11億ドル超の現金および投資（うち約6億ドルがパークシャーの株式）を保有する一方で、有利子負債残高は約8億ドルにとどまる。一つ批判があるとすれば、株価が潜在的な企業価値を下回っていることから、もっと積極的に自社株買いを実施すべきだという点だろう。2019年末以降で15%を超える株式を買い戻しているが、今年に入り、ほとんど実施していない。

年金基金の価値は、25億ドルの積立超過があるものの、われわれは保守的に10億ドルと見積もっている。厳格な税務上のルールにより収益化のハードルが高いためだ。しかし、グラハムは年金の積立超過額1億ドル超を主たる原資とし、第2四半期にアルミ製品事業を買収するなど、創造力を発揮している。各事業の価値を足し合わせると、グラハムの企業価値は時価総額42億ドルを27億ドル上回り、69億ドルに達する可能性がある。

グラハムへの投資は、今後数年間で価値が認識ないし実現される可能性のあるさまざまな事業に、経営の実権を握るグラハム家とともに辛抱強く投資を続けることを意味する。

By Andrew Bary  
(Source: Dow Jones)

### 3. トランプ政権下でM&Aが本格的に復活 M&A Is Back. These Stocks Could Be Targets. ハイテク、ヘルスケア、資本財部門に注目

[フィーチャー]

#### 経済と規制緩和がM&Aの追い風に

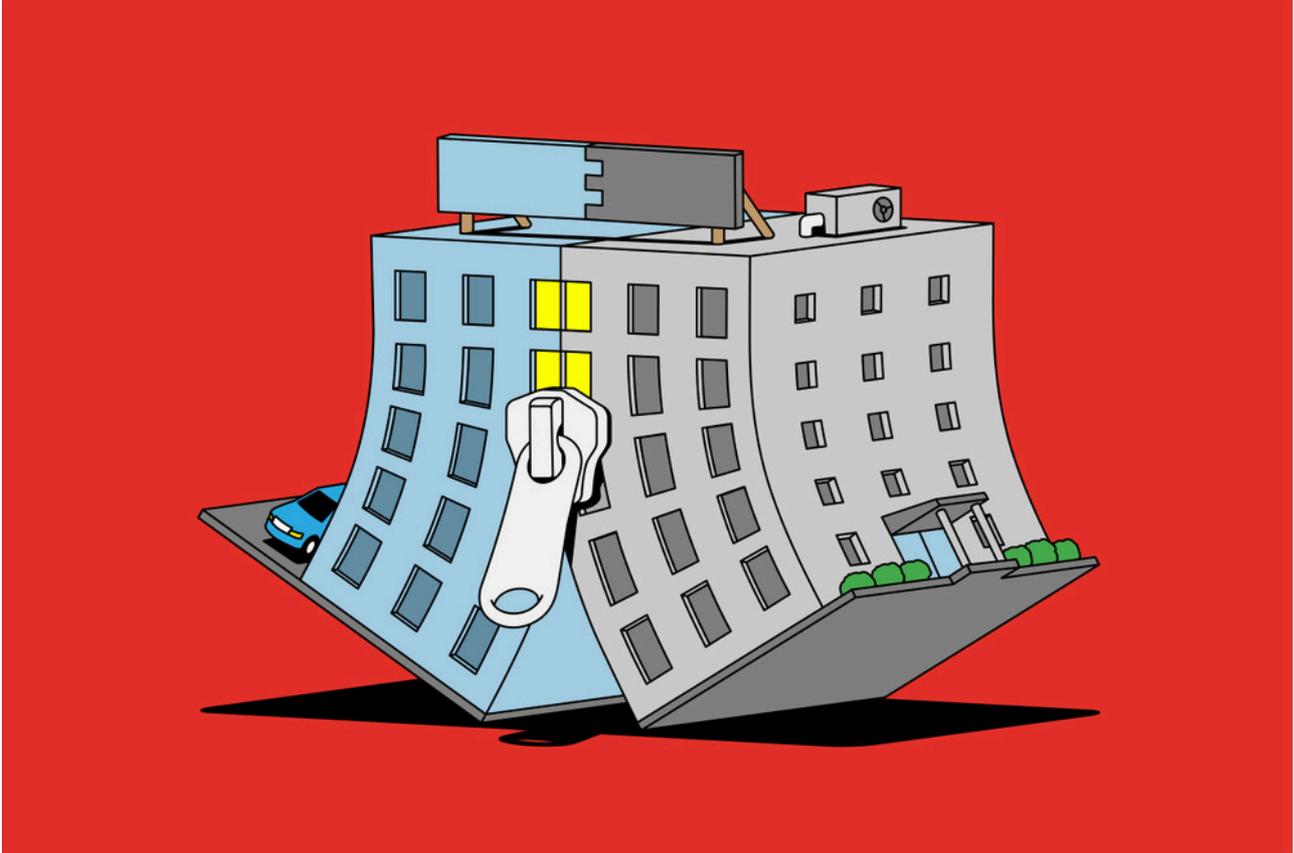


Illustration by Rob en Robin

合併・買収（M&A）が本格的に復活しており、大小を問わず、株式は恩恵を受けるはずだ。しかし、常にそう見えていたわけではない。2025年にM&Aが復活すると予測されていたにもかかわらず、年初にはM&A取引は完全に停滞しているように見えた。ロンドン証券取引所グループ（LSEG）によると、ドナルド・トランプ氏の大統領就任を企業が待っていたため、1月と2月に世界で発表されたM&Aの米ドル建て取引額は、2024年の同時期に比べ14%減少した。そして、トランプ政権の関税政策に対するパニックが広がり、4月には企業は再び取引を控えるようになった。

その後、トランプ大統領が方針を転換すると、M&Aは急増した。LSEGによると、4月8日から7月22日にかけて、企業は1兆ドルを超えるM&A取引を締結し、これは昨年同時期と比較して34%増だ。通年では、M&Aの取引総額は2兆1600億ドルに達し、昨年水準を8%近く上回る3兆8000億ドルに達するペースだ。その増加ですら、潜在的な増加を過小評価しているかもしれない。回復力のある経済、関税の不確実性の低下、規制環境の緩和が組み合わさることで、M&Aが再び中心的な役割を果たすようだ。まさに今週、貨物鉄道会社のユニオン・パシフィック<UNP>とノーフォーク・サザン<NSC>が715億ドルの合併を発表し、米国内初の大陸横断鉄道が誕生することになる。

投資銀行ムフソン・ハウ・ハンター・アンド・カンパニーのマネージングパートナー、マイケル・ムフソン氏は、「M&A市場は著しく改善すると予想している。『もし』ではなく『いつ』の問題だ」と述べ

る。

貿易に関する確実性が少しでも高まることで、M&Aの前提条件となるのは、それほど驚くべきことではないだろう。驚くべきは、経済そして企業利益がこれほどまでに持ちこたえていることだ。アトランタ連銀の国内総生産（GDP）統計の予測モデル「GDPナウ」では、7月30日に発表された第2四半期のGDP成長率が2.4%になると推定していた。第2四半期の企業決算も予想を大幅に上回る結果が続いており、決算発表した企業の約86%が予想を上回っている。JPモルガンの北米M&A部門共同責任者であるジェイ・ホフマン氏は、「ビジネスサイクルにおいて、M&Aの動向は今後12カ月間、ポジティブなものになるだろう」と述べている。

より大きな変化は規制面にあるかもしれない。企業はトランプ政権が承認により寛容になると感じており、バイデン前大統領下では決して承認されなかったであろう取引を試みている。銀行のM&Aは急増しており、バイデン前政権下ではユニオン・パシフィックとノーフォーク・サザンの合併は考えられなかった。デロイトのM&A部門のパートナーであるアダム・ライリー氏は「これが取引の追い風となっている」と指摘する。

規制による障壁が低下することは、巨大ハイテク企業にとって朗報となるだろう。多くの企業は、自社だけでは達成できないような、より迅速な事業拡大を助ける小規模な資産を探している。グーグルの親会社アルファベット<GOOGL>によるサイバーセキュリティ会社ウィズの320億ドルの買収はクラウドサービス強化に、顧客情報管理（CRM）サービス大手セールスフォース<CRM>によるインフォマティカの80億ドルの現金買収はクラウド上のデータ管理強化にそれぞれ寄与するだろう。他の潜在的な買収企業には、マイクロソフト<MSFT>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、法人向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>が含まれる。オラクルは6月初旬の四半期決算説明会で、「戦略的買収を追求したい」と表明した。

## ■ M&Aで注目される銘柄～ハイテク・ヘルスケア～

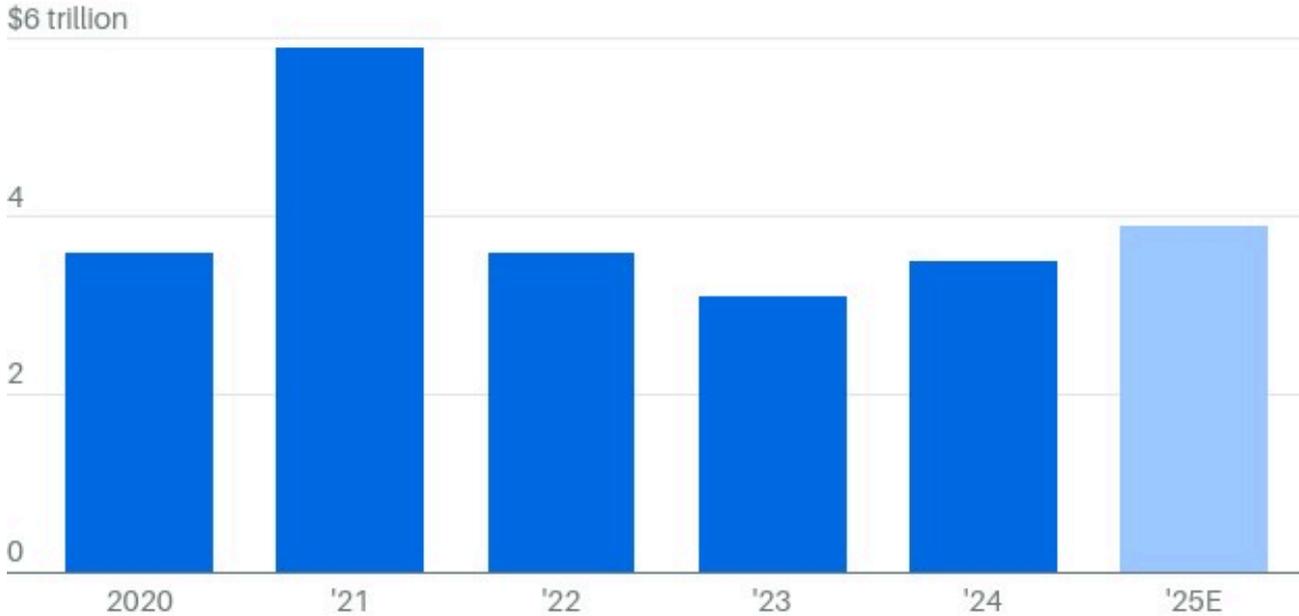
では、潜在的な買収ターゲットはどこか。調査会社ウォルフ・リサーチのストラテジスト、クリス・セニェク氏によると、次の基準に合う企業を探すべきだという。すなわち、時価総額が50億ドル未満であること、アナリストの「買い」評価の割合が低いこと、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）有利子負債倍率（本業で稼ぐ能力で負債の返済能力を測定する指標）が3倍未満であること、そして競争の激しい業界に属していることだ。セニェク氏はこれらの基準に合致する銘柄をスクリーニングし、ウェブ会議サービスを提供するズーム・コミュニケーションズ<ZM>、クラウド事業のリングセントラル<RNG>、電子署名ソフトウェアのドキュサイン<DOCU>、文書ストレージサービスのドロップボックス<DBX>などを挙げた。

ソフトウェア企業のC3.ai<AI>の株式は特に注目に値する。人工知能（AI）アプリケーションの開発プラットフォームを販売するC3.aiの株式は、2020年の上場以来80%下落している。現在の株価から大幅なプレミアムが付いた取引が成立すれば、苦境にある株主にとって歓迎すべき猶予となるかもしれない。

ヘルスケア分野も、さらなる合併の好機が熟しているようだ。多くの大手製薬会社は、自社の新薬パイプラインを強化する必要があり、それを行うための十分な現金を保有している。5月27日、米製薬大手のイーライリリー<LLY>は、臨床試験段階にある非オピオイド鎮痛薬を開発するサイトワン・セラ

## Let's Make a Deal

The dollar amount of global M&A is on pace for its highest level since 2021.



Note: E=estimate

Source: LSEG

ピューティクスを現金10億ドルで買収すると発表した。一方、米製薬大手メルク<MRK>は7月9日、肺疾患治療薬を開発する英ベローナ・ファーマを100億ドルで買収すると発表し、さまざまな肺疾患の治療薬を手に入れようとしている。ジェフリーズのアナリスト、マイケル・イー氏によると、他にバイオ医薬のギリアド・サイエンシズ<GILD>、バイオジェン<BIIB>、製薬大手のファイザー<PFE>といった企業を買収に意欲をみせている。

これにより、米国に数百社ある上場の中小ヘルスケア・バイオテクノロジー企業の幾つかが潜在的なターゲットとなる。イー氏によると、長期的に年間売上高が少なくとも10億ドルと予測され、新薬候補の第2相試験で好調なデータを持つバイオテクノロジー企業が潜在的なターゲットとなる。該当する銘柄には、バイオ医薬品企業のサイトキネティクス<CYTK>、スカラー・ロック・ホールディング<SRRK>、バイキング・セラピューティクス<VKTX>が含まれる。バイキングは肥満を含む代謝性・内分泌系疾患の治療薬を開発中で、GLP-1薬の第3相試験を開始した。時価総額38億ドルのバイキングは、その市場参入を目指す製薬大手からの買収提案を受ける可能性がある。

### M&Aで注目される銘柄～資本財分野～

資本財分野のM&Aも復活の兆しを見せている。今年6月中旬までの資本財分野の買収総額は1770億ドルに達し、2024年の同時期の2倍超だ。JPモルガンのアナリスト、スティーブン・トゥッサ氏は、投資家は大規模な買収を恐れる必要はないと指摘し、過去M&Aの取引実績がありながら、EBITDA有利子負債倍率が3倍未満を維持している買収側企業を探すことを推奨している。トゥッサ氏によると、幾つかの潜在的な大手買収企業には産業機器メーカーのイトン<ETN>、制御機器メーカーのローパー・テクノロジーズ<ROP>、ライフサイエンス企業ダナハー<DHR>が含まれる。

ウォルフの基準（予想売上高成長率10%以上、時価総額250億ドル未満、EBITDA有利子負債倍率が4倍未満）を満たす潜在的な資本財部門の買収ターゲットには、道路やインフラの建設・維持管理を行うコンストラクション・パートナーズ<ROAD>と、配車サービス企業のリフト<LYFT>が含まれる。また、時価総額70億ドルで、廃棄物管理サービスを提供するカセラ・ウェイスト・システムズ<CWST>もリストに載っている。ファクトセットによると、カセラ・ウェイストは、過去8四半期で利益予想を5回下回っている。

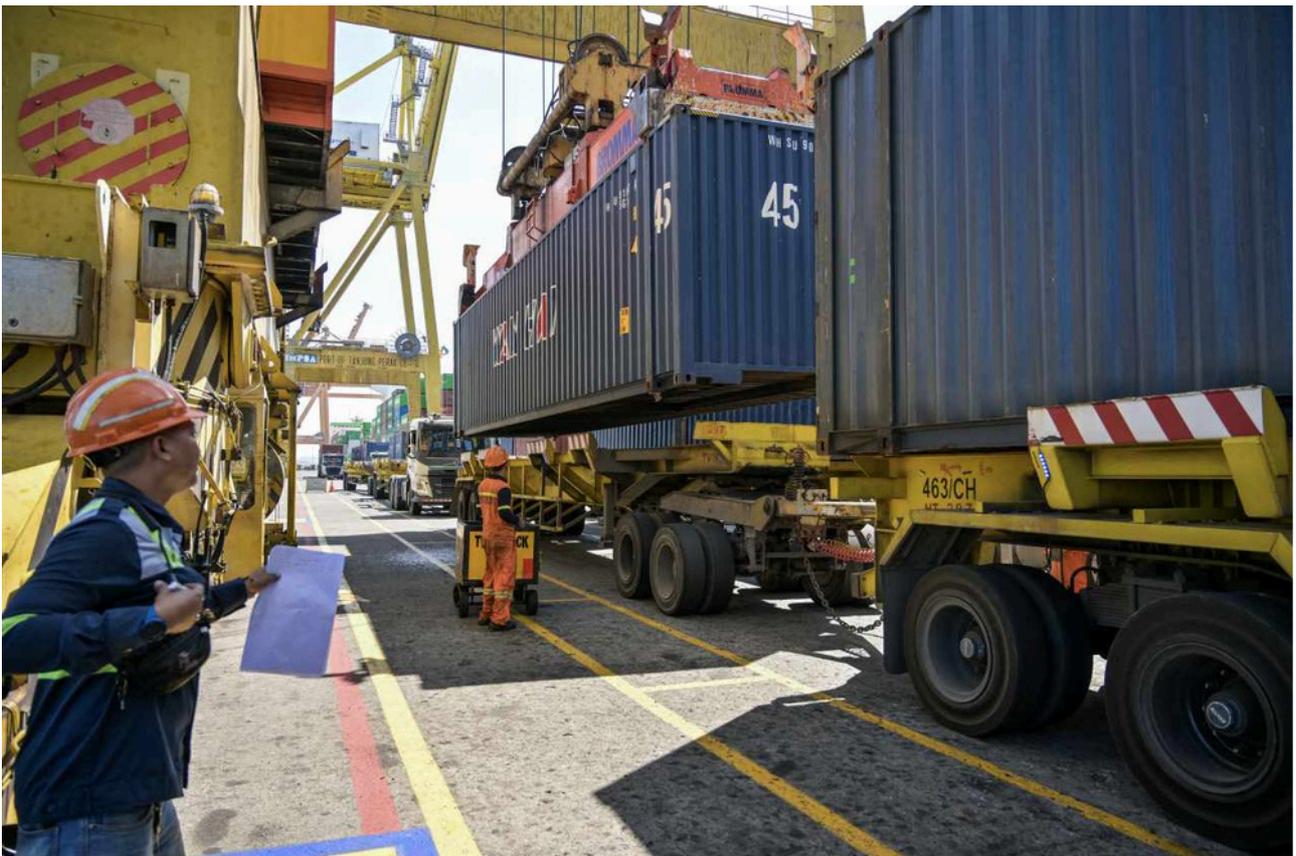
今後1年間で多くのM&A取引が成立し、投資家も喜ぶだろう。

By Jacob Sonenshine  
(Source: Dow Jones)

#### 4. ゴールが見えないトランプ関税 Trump Tariffs Are Here. The Road Ahead Still Isn't Clear. 詳細を欠き、解釈が異なることも

[フィーチャー]

##### 不確実性が持続



JUNI KRISWANTO/AFP via Getty Images

関税の脅威や遅延が続いた数カ月の混乱の後、トランプ大統領は自身が設けた8月1日の期限を迎え、複数の主要貿易相手との合意の枠組みを喧伝（けんでん）している。ほとんどの貿易相手に課せられる基準関税は市場の当初予想を上回り、実施時期はさらに先送りされた。

ホワイトハウスは米国が貿易黒字を計上する多くの相手国に対して基準関税を10%に据え置き、貿易赤字が少ない相手国には15%、米国が大幅な貿易赤字を抱える相手国には最大41%までの関税率が設定された。

しかし、これは多くの企業が望んでいたゴールではないかもしれない。不確実性は依然として持続している。最も具体的な合意でも詳細な内容に乏しく、場合によっては合意内容について異なる解釈が存在する。

医薬品や半導体など特定分野を対象とする多数の関税は、こうした合意を潜在的に毀損（きそん）する要因を作り出し、引き続き影を落としている。もう一つ問題がある。幾つかの関税では、トランプ大統領が前例のない「国際緊急経済権限法（IEEPA）」を利用したことに対し、法的な異議が投げ掛けられている。米連邦巡回裁判所は7月31日、本件の審理を開始した。

トランプ氏の型破りなアプローチにより、主要貿易相手が交渉の場に引きずり出され、米国の輸出品に対する関税は7倍超に引き上げられた。関税の平均実効税率は今年初めの約2.5%からこれまでに18.3%に上昇し、1935年以来で最も高い水準にある。米国は550億ドルの追加関税収入を得ているが、その多くは米国企業が支払った。

## 前例がない特異な交渉

この混乱の中で株式市場は史上最高値を更新し、中国や欧州連合（EU）との貿易戦争という最悪のシナリオを回避したことに安堵（あんど）している。

関税に脆弱（ぜいじゃく）な企業にとって多くのことが未知数だとして、貿易の専門家は注意を呼び掛ける。既に自動車大手のステランティス<STLA>、家庭用品大手のプロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>、チョコレートメーカーのハーシー<HSY>といった企業が、関税がもたらした結果として、コストの上昇に直面していると警告している。一部の企業は関税発動の遅れを利用して在庫を積み上げ、中国を含め関税が最終的に落ち着くまで大きな動きを自制し、値上げを控えている。

この点については、企業は少し待つ必要があるかもしれない。先週、中国は、8月12日からの中国製品に対する34%の追加関税の発動を90日間延期することで両国が合意したと発表した。しかし、米国側当局者はトランプ氏がその計画を承認するのを待っていると述べた。

こうした先送りと関税発動に対する備えにより、一部のエコノミストが警告していたインフレの急上昇は回避されている。しかし、バンク・オブ・アメリカのグローバル経済部門の責任者であるクラウドディオ・イリゴイエン氏は、それがインフレを長期化させる理由になるかもしれないと語る。

合意の基本的なひな形が浮かび上がってきている。枠組み合意に達した主要貿易相手については、日本、EU、韓国が合意したように、米国産品の輸入や米国への投資を約束する代わりに、関税率を15%とするように見える。

なお潜在的な障害がある。米通商代表部（USTR）の上級職員を務めた経験を持つマッカーシー・コンサルティング代表、ダン・マッカーシー氏は「米国と交渉相手との意見の相違を解消し、枠組みの具体

## Striking Deals

President Donald Trump has framework agreements with most major trading partners but many details are up in the air.

	April 2 Tariff Threat	Tariff Rate	Comment
<b>Japan</b>	24%	<b>15%</b>	U.S. said pact includes \$550 billion investment fund; Japan says majority of that is loans, not investment
<b>European Union</b>	20%	<b>15%</b>	France, Germany critical of deal that includes \$750 billion in energy purchases
<b>South Korea</b>	25%	<b>15%</b>	Pact includes \$100 billion in energy buys; sectoral-tariffs could be a spoiler
<b>Vietnam</b>	46%	<b>20%</b>	Includes 40% tariffs on "transshipped" goods—a source of confusion; no fact sheet yet
<b>United Kingdom</b>	10%	<b>10%</b>	U.K. pharma firms to get preferential treatment in pending sectoral tariffs; some autos exempt from sectoral tariffs
<b>India</b>	26%	<b>25%</b>	Additional unspecified penalty threatened for India's oil, defense buys from Russia
<b>China</b>	34%*	<b>30%**</b>	China says agreement is for 90-day extension to Aug. 12 deadline; U.S. says pending Trump OK

Note: \*These tariffs are on pause until Aug. 12, and possibly later. \*\*These are on top of 25% tariffs on many Chinese goods in effect since first Trump term.

Sources: White House; Truth Social

的な条件を詰め、すべての当事者が署名・承認できる文書をまとめる必要がある」と語る。確かに、発表された一部の合意内容は、貿易相手への手紙で条件を設定したものにすぎない。両者が合意を共同発表した場合でさえ、一部の曖昧な条件については論争となっている。

日本は既に最大の対米投資国の一つだが、トランプ氏の発表によれば、日本はトランプ氏の最終的な決定権に基づき5500億ドルを米国に投資し、その利益の90%を米国が得る。日本政府の担当者は、直

接投資はごくわずかであり、大部分は融資の形で実行されると述べている。

他にも、米国産品購入や投資の約束を履行するための仕組みや、各国が民間企業にこうした支出へのコミットをいかに強制するかについて、疑問がある。

## 政治的なデモンストレーション

交渉の手法が特異であることも、混乱を増幅させている。これまでは貿易協定の成立までに数年を要し、様々なレベルでテクニカルな交渉が行われ、最終的にトップが承認した。トランプ氏のチームはトランプ氏自身が取引の最終決定を望んでいると強調している。多くの貿易交渉担当者にとって、なじみのないやり方である。現政権の貿易協定ではそれが顕著だった。トランプ氏はベトナムに対して20%の関税を課すほか、関税回避のために積み替えたり迂回（うかい）したりしたと見なされる輸入品には40%の関税を課すと発表した。しかし、いずれの側も文書を公開せず、ベトナムは大幅に低い関税率で合意したと信じていたとの報道もある。

政策分析・助言を提供するビーコン・ポリシー・アドバイザーズのシニアアナリスト、オーウェン・テッドフォード氏は「さらに不安定さを助長するのは、トランプ氏が関税を『国際的な万能薬』として利用していることだ」と述べる。米国はブラジルに対し関税を10%から50%に引き上げたが、トランプ氏の盟友であるボルソナロ前大統領に対する法的措置や米国のハイテク企業を標的とする政策を理由に挙げている。

7月31日、トランプ氏はカナダが9月にパレスチナを国家として承認すると発表したことで、米国とカナダが合意に達するのは困難になると表明した。その数時間後、米国はカナダからの輸入品に対して35%の関税を発動した。これは米国がカナダに提示していた関税率の上限であり、8月1日に発効した。

ゲイブカル・リサーチの調査部門を率いるアーサー・クローバー氏は顧客向けメモで、最大の成果は政治的なものであり、経済的な勝利というよりは「米国のむき出しの力」を見せつけるものだと記している。

クローバー氏は「合意は一定の確実性をもたらすが、この確実性は暫定的なものだ。トランプ氏が十分に敬意を払われていないと感じたり、手に入れたいものがあると判断したりすればすぐに、さらなる関税の脅威が確実に襲ってくるだろう」と記している。

By Reshma Kapadia  
(Source: Dow Jones)

## 5. 米国で進むスナック菓子離れ、プロテイン入りがトレンド [フィーチャー]

Chips Are Getting Stale. How Walmart, Kroger, and Other Food Titans Are Reinventing Snacks  
小売り大手は健康志向のPB商品に活路

### 大幅な値上げや減量菓の普及が痛手



Illustration by Shayanne Gal/Barron's; Dreamstime (3)

決して飽きるはずがないと思われていた米国人のスナック菓子好きに、異変が生じている。物価高の影響で販売量が落ち込んでいることに加え、新たな健康志向の高まりで従来の人気商品が棚の奥へと追いやられている。

加工食品会社にとっては困難な時期だが、嗜好（しこう）性と健康を両立させ、なおかつ価格も手頃に抑えられる企業には販売量を増やせる機会となる。最近ではプロテイン入りスナックの消費が伸びており、各社は新商品の投入を急いでいる。

スナック菓子はコロナ禍で一大ブームとなった。巣ごもり生活の中、クッキーやプレッツェルを口にするのが多くなったためだ。だが、過去数年で様相が変わってきた。多くの企業が売上高の伸びを維持してきたが、積極的な値上げで販売量の減少を覆い隠してきたにすぎない。

インフレが一服するに従い、菓子部門の売上高が減少に転じる企業が目立ってきた。根強い需要と高い価格支配力で知られる、食品・飲料メーカーのペプシコ<PEP>も例外ではない。北米食品部門の既存事業売上高は、今年に入って2四半期連続で前年同期比2%減となった。

調査会社ニールセンIQによると、過去5年間でスナックの平均価格は塩味系で31%、甘味系で40%上昇した。同期間の物価上昇率である25%をいずれも大きく上回っており、家計の苦しい消費者はスナック菓子の棚を素通りするようになっている。

課題は価格だけではない。スナックは衝動的なりpeat需要に支えられてきた。しかし、デンマークの製薬大手ノボルディスク<NVO>の「ウゴービ」など、食欲を抑えるGLP-1減量薬の利用者が増えてきたことで、需要が減退している。体重管理の点では望ましいが、企業にとっては逆風だ。

とはいえ、スナック市場そのものが終わったわけではない。食品・飲料メーカーのモンデリーズ・インターナショナル<MDLZ>による2024年スナック菓子調査では、世界の消費者の91%が毎日何らかのスナック菓子を口にしていると答えた。スティーブンスのアナリスト、ジム・サレラ氏によれば、スナック菓子を買う世帯の割合は減っていないが、消費の頻度が減り、求められる商品の種類も変化している。

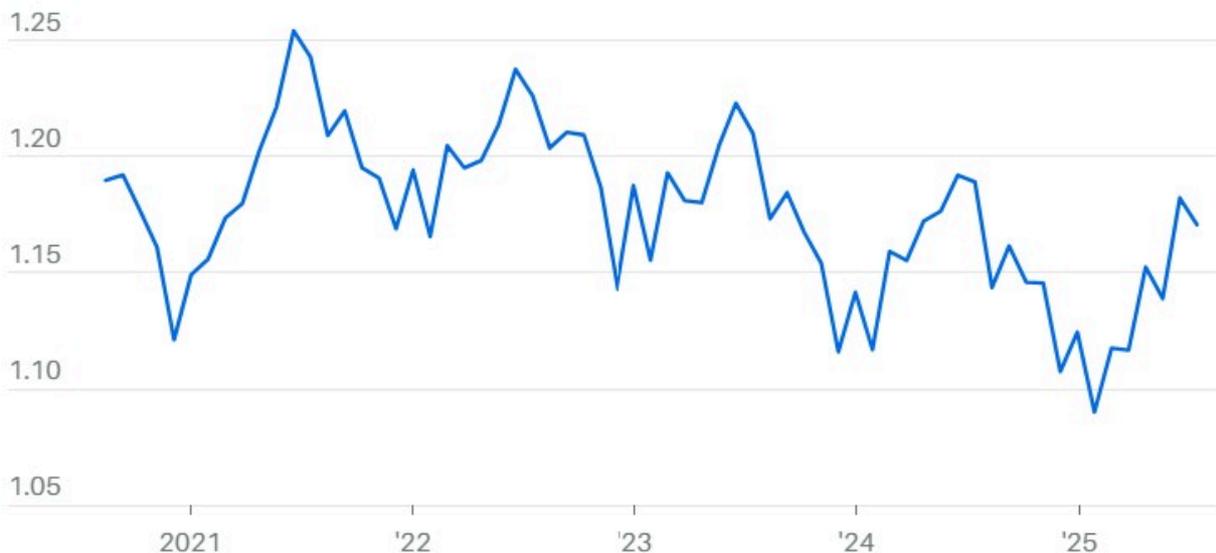
## 主役はプロテイン入り製品

### Cutting Back

Americans are eating fewer snacks as high prices and changing health priorities drag on sales.

#### Sales units of snacks in the U.S.

1.30 billion



Source: NIQ

消費者の目下の関心は健康だ。低糖・低塩分・低脂肪に加え、プロテイン、コラーゲン、食物繊維などの「機能性成分」が入っていることがトレンドである。過度に加工された食品への警戒感から、原材料の種類を絞り、添加物の少ない「クリーンラベル」食品にも関心が集まっている。

特に注目されているのがプロテインだ。エバーコアISIのアナリスト、デービッド・パルマー氏によれ

ば、過去1年でナッツやチーズスティック、プロテインバーなどの高プロテインスナックの販売額は8%増加した。販売数量も4%伸びている。

炭水化物の忌避がプレミアムスナック市場の拡大の一因であり、高所得の消費者層はプロテインが豊富な高価格帯の商品に移行している。パルマー氏の分析では、食べる際にプロテインスナックに手を伸ばすのは約15%の頻度だが、金額ベースではスナック菓子全体の40%を占める。

一方で、プライベートブランド（PB）製品がシェアを伸ばしている。価格の安さはもちろん、プレミアムフレーバーやクリーンラベル、機能性表示を模倣することで大手食品メーカーとの差を縮めつつある。スティーブンスのサレラ氏は「PBの品質は大きく改善している」と語る。

## ■ 高品質で低価格なPB商品が売れている

米プライベートブランド製造業者協会（PLMA）によると、2021年から2024年にかけて、認知度の高いナショナルブランド（NB）商品の年間販売数量が6.8%減少する一方で、小売り業者のPB商品は2.1%増加しており、特に食品関連のPBの伸びが最も大きかった。

小売り大手ウォルマート<WMT>が2024年4月に立ち上げたPB「ベターグッズ」は、3ドルの「台風パイナップル・フライドライス・クラッカー」や6ドルの「ピスタチオ・ナッツバター」など、手頃な価格で栄養価の高いスナックを幅広く取りそろえている。ジョン・デービッド・レイニー最高財務責任者（CFO）は6月のカンファレンスで「ベターグッズは力強く成長しており、売り上げはすでに5億ドル近くに達している」と述べた。

大手スーパーマーケット・チェーンのクローガー<KR>は6月の決算発表で、自社のPB商品の売り上げは7四半期連続でNB商品を上回るペースで伸びており、その理由を「良い商品を安く買いたい消費者心理の表れ」と説明した。クローガーは「顧客が求めるその先に行く」ためにPBの「シンプル・トゥルース」ブランドで80種類の新しいプロテイン商品を投入する予定だ。

業界全体が低迷する中で健闘している食品メーカーもある。オレオクッキーで知られるモンデリーズは、売り上げの7割を米国外から得ており、北米での軟調を海外事業の成長が相殺している。経営陣は既存事業の売上高が今年5%成長すると予想している。株価は年初来で12%上昇し、来期予想株価収益率（PER）は22倍と、バリュエーションは大半の競合他社より高い。

対照的に、食品大手のキャンベルズ<CPB>の株価は今年22%下落し、バリュエーションは過去最低水準にある。確かにスナック菓子の売り上げは減少しているが、家で料理をする消費者が増えていることから缶入りスープやブイヨン（洋風だし）、ソースの需要は旺盛で、事業の半分を占める食品・飲料部門は成長を示している。株価の不振は行き過ぎにも見える。昨年買収した人気パスタソースの「ラオ」シリーズを製造するソボス・ブランズは、キャンベルズの強力な成長エンジンとなっている。キャンベルズ全体では、2025年通年の売上高は6~8%の増加を見込んでいる。

## 特別感や健康志向でアピール

チョコレート業界では、サプライチェーンを巡る問題や西アフリカの天候不良によりカカオ豆の価格が高騰し、逆風となっている。加えて、輸入カカオに対する10%の関税がコストをさらに押し上げており、関税率は今後さらに上がる可能性もある。

これは北米でのチョコレート販売が売上高の80%を占めるハーシー<HSY>にとって痛手ではあるものの、チョコレートには「ご褒美」的要素も強く、他のスナック菓子より価格決定力が強い。また、チョコレートの原材料は比較的シンプルであるため、複雑に加工された食品が直面する逆風にも影響されにくいとサレラ氏は言う。

2025年上半期、ハーシーの北米菓子事業の売上高は、販売数量の減少を価格上昇が補い、前年同期比2.3%増となった。ただ、カカオ豆のコスト増を全て消費者価格に転嫁するわけにもいかず、一部をハーシー側が負担していることも影響し、同事業の利益は15%減少した。しかし、アナリストの中には「その必要はなかった」と指摘する向きもある。パルマー氏は「(ライバルの) マースはハーシーよりもアグレッシブな価格設定を行い、価格弾力性をうまくコントロールしている。ハーシーは自身の価格決定力にもっと自信を持つべきだ」と言う。

ハーシーは2025年の売上高が少なくとも2%増加すると見込んでいるが、カカオと関税のコスト増で利益は2024年から35%超の減少となる可能性がある。ハーシーの株価は年初来で15%上昇しており、来期予想PERは33倍と過去最高だ。これは、投資家が利益への逆風を気にしておらず、売り上げの底堅さを重視していることを示している。

サレラ氏が選好するのはシンプル・グッド・フーズ<SMPL>だ。「クエスト」ブランドで展開する低炭水化物、低糖、高プロテインのスナック菓子は、特にGLP-1薬を服用する消費者への訴求力がある。シンプル・グッド・フーズは、植物性プロテインのシェイクとパウダーで急成長しているブランド「Only What You Need」を昨年買収した。新ブランドとクエストの成長により、3~5月期の売上高は前年同期比14%増となったが、もう一つの自社ブランド「アトキンズ」の売り上げが振るわず、株価はアウトパフォームできずにいる。しかし、これは投資家には買いの機会と言える。株価は今年19%下落し、バリュエーションを2017年の株式公開以来で最低の水準まで押し下げている。サレラ氏は「(商品の) ポートフォリオは逆風を免れる上で良い態勢にある」と言う。

By Evie Liu  
(Source: Dow Jones)

## 6. スタグフレーションがやってくる Stagflation Is Coming. Don't Blame the Fed-Blame Tariffs. 火種はFRBでなくトランプ関税

[経済政策]

### 低調な雇用統計



Jamie Kelter Davis/Bloomberg

悪いニュースを伝えた者を殺せとでも言わんばかりの対応である。7月の雇用統計が低調だったことを受け、トランプ大統領は1日、米労働省労働統計局（BLS）の局長を解任した。

今回の雇用統計の弱さは単なるリセッション（景気後退）の前触れというより、むしろスタグフレーションの始まりを示唆している。その主因は米連邦準備制度理事会（FRB）の金利政策にではなく、トランプ政権による関税政策にある。4月2日の「解放の日」以降、不確実性が強まり、企業の採用は急減速している。

今月1日に発表されたデータによると、7月の非農業部門就業者数の増加は7万3000人とどまり、市場予想を約3万人下回った。さらに衝撃的だったのは、5月と6月の就業者数が合計で25万8000人も下方修正されたことである。

雇用統計の発表前、トランプ氏はFRBのパウエル議長が利下げに踏み切らないとして激しく非難していた。FRBのトップを解任できないことから、BLSのエリカ・マッケンターファー局長の解任を指示した。トランプ氏はSNSへの投稿で、「バイデンに任命された者」が今年の選挙前に雇用統計を「捏造（ねつぞう）」しただけでなく、今回の大幅な下方修正についても責任があると主張した。

雇用統計を注視するエコノミストは、データの修正が発生する背景には一定程度、BLSが実施する月次調査への企業の回答率低下があると指摘する。BLS自身も、非農業部門就業者数の統計には13万6000人の誤差範囲（信頼区間）があると説明している。今回の雇用統計は、90%の確率で「20万9000人の増加」から「6万3000人の減少」までの間に収まる可能性があることを意味する。これは、米国の労働力人口1億7000万人に対する数値である。

パウエル議長は7月30日、2日間にわたる米連邦公開市場委員会（FOMC）終了後の記者会見で「現在注目すべき重要な指標は（家計調査を基にした）失業率だ」と述べた。市場の予想通り、政策金利は据え置かれた。7月の失業率は、前月比0.1%上昇の4.2%となり5月の水準に戻った。これは市場予想と一致した。パウエル議長は、労働市場の需給は均衡した状態にあり、求人と求職が同時に減少していると説明した。失業率が4%台前半にとどまっている現状は、FRBが掲げる雇用最大化の目標水準に近づいたが、インフレ率は依然として目標値の2%を上回っている。

## 高まる9月利下げへの期待

6月のエネルギーと食品を除くコア個人消費支出（PCE）物価指数は前年比で2.8%上昇し、パウエル議長が記者会見で示した見通しを上回った。ロス・キャピタル・パートナーズのチーフエコノミスト兼マーケットストラテジストのマイケル・ダルダ氏は、直近6カ月間のコアPCE物価指数の上昇率を年率換算すると3.2%に達しており、昨秋の2.2%から加速していると指摘する。

しかし、雇用統計の下振れを受けて9月の利下げ観測が再燃した。シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）のフェドウォッチによると、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標（現在4.25～4.50%）が0.25%引き下げられる確率は、1日時点で81%となった。これは、パウエル議長が会見でタカ派的な姿勢を示した7月31日時点では37.7%にすぎなかったものが、翌日に2倍以上へと急上昇した形だ。

今回の結果は、表面的には1年前の展開に似ている。昨年7月の雇用統計も予想を下回る結果となり、FRBは9月に0.5%の予想外の大規模利下げに踏み切った。しかし、スリ・クマール・グローバル・ストラテジーズのコマル・スリ・クマール社長は、今回の違いは「解放の日」を受けて、どの程度の関税が恒久化されるかを米企業が読み切れない状況が続いていることだと指摘する。

この不確実性の中で企業は採用を抑制しているが、大規模な解雇には至っていない。現時点では、失業保険の申請窓口に解雇者が殺到するような事態は見られない。失業保険の新規申請件数は、過去4週間の平均で週22万1000件と、依然として歴史的な低水準にとどまっている。

## 関税によるコスト圧力で労働市場が軟化

しかしスリ・クマール氏は、企業がインフレ圧力への対応を迫られる中、今後は雇用の抑制、解雇の増加、失業率の上昇が進む第2段階に入ると見ている。平均時給は前年比3.9%上昇と、伸びが加速したと指摘する。FRBが重視する雇用コスト指数（ECI）も、4～6月期に前年同期比で3.6%上昇した。

スリ・クマール氏は、利益率の低下に対応するため、プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）<PG>のように値上げに踏み切る企業がさらに増えるを見ている。P&Gは先週の決算説明会で、家庭用品の約25%について値上げを計画していると明らかにした。

アライアンス・バーンスタインの元チーフエコノミストであるジョセフ・カーソン氏は、コスト上昇圧力は法人税収の300億ドル減少という形でも現れていると指摘する。米連邦政府は関税で歳入を増やしているかもしれないが、そのコストを負担しているのは米企業であり、結果として法人税の納付額が減っている。スリ・クマール氏は、こうしたインフレ圧力に伴う雇用の伸びの減速はFRBの責任ではなく、「関税を課したのはパウエル議長ではない」と述べる。

## 利下げ後も続く長期金利上昇リスク

それでも1日、9月の利下げ観測を背景に、短期・中期米国債の利回りは大きく低下した。FRBの政策動向に最も敏感な2年債利回りは0.25%低下し、3.708%と3カ月ぶりの低水準となった。一方で、10年債利回りの低下幅は0.15%にとどまり、4.225%と6月末の水準に戻ったにすぎない。

スリ・クマール氏は、たとえFRBが利下げしても、利回りは最終的に大きく上昇するだろうと主張す

る。年末までに10年債利回りは5%、30年債利回りは現在の4.80%から5.75%まで上昇すると予想しており、これは昨年末までにFRBが計1%の利下げを行った時と同様の動きであるという。

ワシントンで誰が解任されようとも、市場はスタグフレーションに対して脆弱（ぜいじゃく）な状態が続くだろう。

By Randall W. Forsyth  
(Source: Dow Jones)

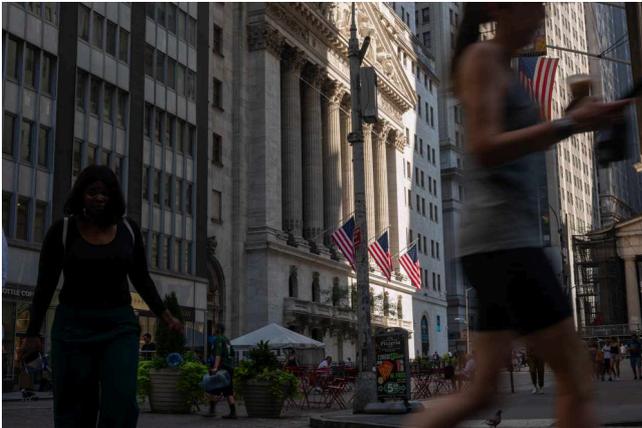
## 7. 好決算だけで株高維持は望み薄

[米国株式市場]

Strong Earnings Can't Save the Stock Market From Jobs and Tariffs

雇用・関税懸念に対する好材料は利下げ期待のみ

### ハイテク大手の好決算にもかかわらず下落



Spencer Platt/Getty Images

米国の大企業は全速力で突き進んでいるが、経済は危機に直面する可能性が高い。これは株式市場にとって好ましい状況ではなく、先週の株式市場は5月以降で最悪のパフォーマンスとなった。

主要株価指数を見ると、材料が豊富だった先週、S&P500指数は2.4%安の6238.01で引けた。ダウ工業株30種平均（NYダウ）は2.9%下落して4万3588ドル58セント、ナスダック総合指数は2.2%下落して2万0650.13となった。小型株のラッセル2000指数は4.2%安の2166.78で週

末を迎えた。マイクロソフト<MSFT>、メタ<META>（旧フェイスブック）、アップル<AAPL>などの米国を代表する大企業が驚異的な第2四半期決算を発表したことを勘案すると、先週の下落はかなり意外な結果だった。通常であれば、これらの決算発表だけで市場全体を押し上げるのに十分だからだ。

ただし最近では、これらの銘柄は市場を先導しているというよりも例外的なものに見える。ジョーンズトレーディングのチーフ・マーケット・ストラテジスト、マイケル・オルーク氏は、『『マグニフィセント・セブン』』にとっての好材料が、必ずしも株式市場全体にとっての好材料とは限らない」と書いている。

### 雇用増加は5年ぶりの弱さ

ハイテク大手を除く皆にとってより大きな問題は、経済が不安定になっていることだ。7月の米国の非農業部門就業者数の増加幅は7万3000人と低迷し、加えて労働統計局は5月と6月の就業者数の伸びを計25万8000人分下方修正した。結果的に過去3カ月間の雇用増加数は、コロナ禍真ただ中だった2020年6月以降の3カ月で最も少なかった。雇用統計の発表後、トランプ大統領は労働統計局長の解任を命じた。

## Market Snapshot



クリアブリッジ・インベストメンツで経済と市場戦略に関する責任者を務めるジェフ・シュルツェ氏は「7月の雇用統計は、労働市場が一段と減速していることを公式に確認したものだ」と述べる。

エバーコアのストラテジストは、医療と教育分野を除いた民間部門の雇用は7月にわずか4000人しか増加していないと指摘。連邦最高裁がトランプ氏支持の判断を下したことで連邦政府職員の解雇が加速するため、今後さらに弱い状況が続くと予想する。

### 関税の影響が利下げ効果を制約する可能性

このような弱い雇用統計から考えられる前向きな点として、米連邦準備制度理事会（FRB）が経済成長を促すために利下げする必要性を確信する可能性が挙げられる。投資家は8月1日に、9月の利下げを支持する方に大きく傾いた。過去には、雇用統計の悪材料がFRBの好材料につながるとの期待からなる同様の力学で、株式市場が上昇した。ただし、今回はトランプ大統領の貿易政策の影響から、そのパターンが当てはまらない可能性がある。

シュルツェ氏は「今日（1日）の発表については、悪いニュースは悪いニュースと表現するのが最もふさわしいと考えられる。雇用創出が停滞し、関税による逆風も予想される中、今後数カ月は就業者数が前月比で減る可能性が高く、景気後退の懸念が浮上するかもしれない」と述べる。

トランプ大統領は先週、ブラジルからの一部製品に50%の関税、スイスには39%、カナダには35%の関税を課すなど、複数の国への追加関税を発表した。独立系のエコノミスト兼マーケットストラテジストであるピーター・ブックバー氏は「要するに、率直に言えば、ブレが大きくコスト高を招く貿易政策が企業の意思決定を遅らせており、多くの企業が新規雇用を一時中断するなどの形で表れている」と記している。

経済が一時停止している状況下では、株式市場が回復の兆しを見せるのは難しいだろう。

By Avi Salzman  
(Source: Dow Jones)

## 8. ハイテック大手決算から分かったこと

[ハイテック]

Big Takeaways From Big Tech Earnings

AI関連設備投資の勢いは持続、投資家は株主還元減少を懸念

### 四半期決算は軒並みコンセンサス予想を上回った



Joan Cros/NurPhoto via Getty Images

アルファベット<GOOGL>、アマゾン・ドット・コム<AMZN>、アップル<AAPL>、メタ<META>（旧フェイスブック）、マイクロソフト<MSFT>の2025年4～6月期決算が出そろった。いずれも1株当たり利益（EPS）と売上高はコンセンサス予想を上回った。

中でも際立つのがメタの決算で、売上高は前年同期比22%増、EPSは同38%増と好調だった。主要な広告成長指標であるインプレッション数（広告がターゲット層の画面に表示された回数）と広告1件当たり平均単価も予想を上回り、株

価は決算発表翌日に11.3%上昇して引けた。

アップルの決算も久しぶりに堅調だった。売上高は前年同期比約10%増と3年超ぶりの伸び率を記録し、iPhone（アイフォーン）の売り上げは13%増、Mac（マック）の売り上げは15%増、利益率の高いサービス部門の増収率は13%となった。

その一方で、関税がアップルの業績に与える影響が改めて認識された。影響は今のところ軽微で、4～6月期は製品原価を1.9%押し上げただけだった。現在、アップルはインドとベトナムからの輸入については関税を支払っておらず、調達先を可能な限り両国に切り替えているが、年内には販売するすべての製品に関税が賦課される可能性がある。決算発表翌日の取引中盤、株価は1.6%下落した。

アマゾンの場合、4～6月期の業績は予想を上回ったものの、7～9月期の営業利益見通しは予想を大きく下回った。売上高見通しが堅調だったことに鑑みると、経営陣は7～9月期に費用が増加すると予想しているに違いない。決算説明会ではアンディ・ジャシー最高経営責任者（CEO）が今後の関税を巡る不確実性を強調したが、詳細は語られなかった。株価は決算発表翌日の取引中盤、7.7%下落した。

アップル以外の大手ハイテック企業は人工知能（AI）向けデータセンターの建設を猛烈な勢いで進めている。アルファベット、アマゾン、メタ、マイクロソフトの4社は4～6月期に合計で950億ドルの設備投資を行った。

4社は設備投資見通しも発表した。マイクロソフトは2026年度通期の設備投資見通しを発表しなかったものの、7～9月期に前年同期比50%増の300億ドル超を投資する計画だと述べた。ただしエイミー・フッド最高財務責任者（CFO）によると、前年同期比伸び率は2026年度を通じて次第に低下する見通しだ。

それとは対照的に、メタは設備投資の勢いを緩めていない。前回の四半期決算発表で2025年の設備投資見通しを引き上げたのに続き、先週の決算発表でさらに引き上げた。メタはAIサーバーを貸し出すクラウドコンピューティング事業を手掛けておらず、保有するすべてのコンピューティング能力を自社で利用している。

アマゾンでは4～6月期の営業キャッシュフローのほぼ全額に相当する310億ドルを設備投資に充てた。下半期の設備投資見通しは約600億ドルとし、1年間で1150億ドルと驚異的な水準に達する見通しだ。他のAI企業と異なり、アマゾンは倉庫や車両、ロボットといった小売り事業のフルフィルメント業務に巨額の投資を行っていることが数字を膨らませた要因だ。

アルファベットも2025年の設備投資見通しを大幅に引き上げた。アップルの4～6月期の設備投資額は35億ドルと他の4社よりもはるかに少ないが、前年同期比伸び率は61%と高い。

グーグルとメタ、アマゾンはいずれもデジタル広告から収益を得ている。4～6月期は中国企業が米中貿易戦争を理由に米国顧客向けデジタル広告の予算を削減した。そのため、広告市場の動向が懸念されていた。

だが、心配は無用だった。4～6月期の広告収入はいずれもコンセンサス予想を上回り、3社の前年同期比伸び率の平均は18%に達した。

設備投資を巡る懸念の一つは、過剰投資となった場合に配当や自社株買いによる株主還元が阻害される可能性があることだ。実際、4～6月期は、マイクロソフト以外の4社で、株主還元の源泉となるフリーキャッシュフロー（FCF）が前年同期から減少した。中でもアルファベットの4～6月期のFCFと株主還元額はそれぞれ前年同期から61%、11%減少した。

アマゾンは株主還元プログラムを提供していない。アップルが2012年度から実施している株主還元プログラムの還元額は累計で大台の1兆ドルに迫っており、2025年末までに大台を突破する可能性が高い。

By Adam Levine  
(Source: Dow Jones)

## 9. ターゲットインカムファンドの魅力と注意点

[インカム投資]

The Rewards and Risks of 'Target Income' Funds

高利回りを狙える一方、キャピタルゲインや税効率に課題も

### 高配当株投資家の新たな選択肢：ターゲットインカムファンド浮上



Justin Sullivan/Getty Images

ターゲットインカムファンドは、配当を重視する投資家にとって、いま注目すべき新たな選択肢となり得る存在だ。

現在、株式から安定的なインカムを得るのは容易ではない。S&P500指数の配当利回りは1.1%と、2000年代初頭以来の低水準にまで落ち込んでいる。25年以上連続で増配を続けるS&P500配当貴族指数の構成銘柄ですら、配当利回りはわずか2.5%にとどまる。

こうした状況を受けて登場したのが、ターゲットインカムファンドである。これらのファンドは、株式オプション取引を活用して分配金を上積みし、平均を上回るインカムの提供を目指して設計されている。代表的な手法は「カバードコール」と呼ばれる戦略で、これは保有する株式に対してコールオプションを売却するものだ。コールオプションは、特定の期日までにあらかじめ定めた価格で株式を購入する権利を買い手に与える。一方、売り手は、株価が「ストライク価格（権利行使価格）」を上回った場合、買い手に株式を引き渡す義務を負う。

現物株を保有せずにコールオプションを売却する、いわゆる「ネイキッドコール」は、リスクが高い割に見返りは乏しい。これに対して、現物株を保有したうえで行うカバードコールでは、株価上昇による利益の一部を放棄する代わりに、オプション料（プレミアム）をあらかじめ受け取ることができる。

### 資産クラスを越えて広がるターゲットインカムETFの可能性と競争環境

この戦略を活用すれば、株式に限らず、金やビットコインでさえ、利回りを生む資産に変えることが可能だ。ターゲットインカムファンドの最大の特徴は、その名が示すとおり、毎月一定割合の安定したインカムの提供を目指して設計されている点にある。

独立系資産運用会社のベストファイナンシャルは、大手運用会社のファーストトラストと提携し、2018年に上場投資信託（ETF）のFTベストS&P500配当貴族ターゲットインカムETF<KNG>を立ち上げた。このファンドは、米建機大手キャタピラー<CAT>や飲料大手コカ・コーラ<KO>を含む69の配当貴族銘柄を保有し、それらに対してオプションを売却することで利回りを9%まで引き上げる一方、保有銘柄群全体の上昇分のおよそ5分の1を犠牲にしている。

ベストファイナンシャルは他にも複数のターゲットインカム戦略を展開している。例えばFT Vest増配アチーバーズターゲットインカムETF（RDVI）は、過去1年、3年、5年のいずれの期間でも増配実績のあるナスダック上場企業で構成され、8.5%の利回りを目指す。FT Vestゴールド戦略ターゲットインカムETF<IGLD>は7%の利回りを提供し、最近登場したFT Vestビットコイン戦略&ターゲットイン

カムETF<DFII>は年率15%の利回りを目標としている。

なお、ターゲットインカムファンドはベストファイナンシャルだけの専売特許ではない。他社によるETFも登場しており、例えば、シンプリファイ・バリア・インカム<SBAR>は2025年に設定され、株価指数に対するプットオプションの売却によって15%の利回りを狙っている。また、ディファイアンスS&P500インカムターゲット<SPYT>は2024年に設定され、指数ETFを保有しつつ、同指数に対するコールスプレッド戦略（コールオプションの売りと買いを同時に行う戦略）を組み合わせることで、20%の利回りを目指している。

### 高利回りの裏側：戦略の複雑性とリターンのトレードオフ

もっとも、ターゲットインカムETFは無リスクではない。高度な運用戦略を駆使するこれらの商品では、シンプルなインデックスETFや通常のアクティブ運用株式ポートフォリオよりも、アクティブマネージャーの力量に依存する度合いが大きい。コストも高く、FT Vest S&P500配当貴族ターゲットインカムETFの信託報酬は0.75%と、SPDR S&P 500 ETF<SPY>の0.09%を大きく上回っている。加えて、売買回転率が高いため、税務上の効率性が劣る可能性もある。

また、キャピタルゲインを一部放棄する必要もある。結局のところ、オプション市場であっても「タダ飯」は存在しないのだ。FT Vest S&P500配当貴族ターゲットインカムETFの過去5年間の年率リターンは9.1%で、プロシエアーズ S&P 500 配当貴族 ETF<NOBL>の同期間の9.8%を下回っている。ディファイアンスS&P500インカムターゲットは過去1年で13.6%のリターンを記録したが、SPDR S&P 500 ETFの18.1%には及ばなかった。

このように多少の犠牲はあるが、キャピタルゲインよりも安定収益を重視したい投資家にとっては、検討に値する選択肢となるかもしれない。

By Al Root  
(Source: Dow Jones)

## 10. IPO熱、再び市場を席卷

The IPO Market Is Heating Up. Just Ask Figma.  
フィグマなどユニコーン銘柄が急騰中

[経済関連スケジュール]

### ファイアフライ、クラナ、スタブハブなどが続く

ユニコーン（一角獣）は神話上の存在かもしれないが、今や企業価値が数十億ドルに達するスタートアップ企業は現実に存在し、新規株式公開（IPO）を経て、ウォール街を勢いよく駆けまわっている。そうした「ユニコーン企業」の一つが、デザイン共同編集ソフトを開発するフィグマ<FIG>だ。7月31日に株式を公開し、初値は公開価格から250%の急騰を記録。その翌日も株価は上昇を続け、鮮やかな市場デビューとなった。

フィグマの注目度の高い滑り出しは、既に上場を果たした他のIPO銘柄の好調な動きと軌を一にするものだ。例えば、ステーブルコイン発行のサークル・インターネット・グループ<CRCL>、人工知能（AI）向けクラウドコンピューティングを手がけるコアウィーブ<CRWV>、デジタル銀行のチャイ



Illustration by Elias Stein

ム・ファイナンシャル<CHYM>、ドローンメーカーのAIROグループ・ホールディングス<AIRO>などがある。

これらの企業に共通するのは、今後の大幅な売り上げ成長が期待されている点だ。ハイテク株や、いわゆるモメンタム銘柄が再び活況を呈している今、将来性に対する期待が投資家の関心を集めている。ナスダック総合指数は過去最高値に迫る水準まで上昇しており、その上昇を支えているのが、いわゆる「マグニフィセント・セブン」と呼ばれる主力テック株の一角、エヌ

ビデオ<NVDA>、マイクロソフト<MSFT>、メタ<META>（旧フェイスブック）などの堅調なパフォーマンスだ。

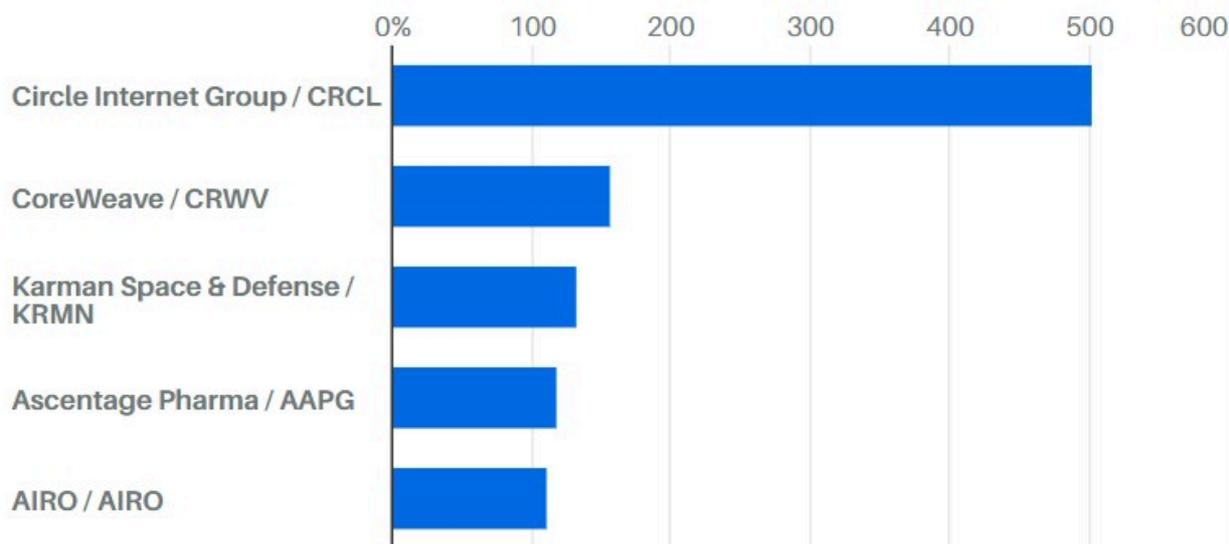
では、IPO市場はこの先どう動くのか。例年であれば、夏の終わりにかけて市場は一時的に減速する傾向がある。ただし、今年は秋から来年明けにかけて、さらなるIPO案件が控えていても不思議ではない。IPO市場の調査および投資を専門とするルネサンス・キャピタルのシニアIPO市場ストラテジスト、マット・ケネディ氏は、注目銘柄として、8月4日の週に上場予定の宇宙開発企業ファイアフライ・エアロスペースを挙げた。また、「今すぐ買って、あとで払う（BNPL）」方式の決済サービスを手がけるクラーナや、オンラインチケット取引プラットフォームのスタブハブも既に上場申請を済ませており、いずれも注視すべき存在だとの見解を示している。

## 先週の出来事

### IP-Whoa!

These are the five best performers of 2025.

Gain from IPO price



Note: Price change as of midday 7/30; for IPOs raising at least \$50M

Source: Renaissance Capital

米株式市場は週初、前週からの上昇基調を引き継ぐ形でスタートし、S&P500指数とナスダック総合指数がともに最高値を更新した。30日、米連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利の据え置きを決定したが、投票権を持つメンバーのうち2名が反対票を投じた。複数の反対が出たのは、実に30年超ぶりとなる。経済指標では、4～6月期の実質国内総生産（GDP）が前期のマイナス成長から回復、季節調整済み・インフレ調整後の前期比年率換算で3%の増加となった。トランプ米大統領が一部の銅輸入品に対し50%の関税を課す方針を発表したことを受けて、銅先物が急落した。8月1日には、トランプ氏による一連の関税措置に加え、米労働省労働統計局（BLS）が発表した雇用統計が弱い内容だったことも重なり、株式市場は大きく下落した。トランプ氏は、BLSのトップを更迭するよう側近に指示したと報じられている。

週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が2.9%安、S&P500指数は2.4%安、ナスダック総合指数も2.2%の下落となった。

### 企業動向

大手ハイテク企業の決算が相次いだ先週、マイクロソフトは、クラウドコンピューティングサービスのAzure（アジュール）事業の売上げが前年比2桁の成長を記録。メタも市場予想を大幅に上回った。28日、マンハッタンのミッドタウンにあるオフィスビルで銃撃事件が発生し、4人が死亡。その中には、大手投資会社ブラックストーン<BX>の不動産部門の幹部も含まれていた。石油大手のエクソンモービル<XOM>とシェブロン<CVX>がそろって市場予想を上回る好決算を発表した。

### M&A（合併・買収）など

- ・鉄道運営会社ノーフォーク・サザン<NSC>とユニオン・パシフィック<UNP>が合併を計画している。この統合により、米東海岸と西海岸を結ぶ貨物輸送がよりスムーズになる見通しだ。
- ・油田サービス大手のベーカー・ヒューズ<BKR>は、液化天然ガス（LNG）プラント向け設備を手がけるチャート・インダストリーズ<GTLIS>を136億ドルで買収する方針を明らかにした。
- ・投資会社のKKR<KKR>は、医薬品のロイヤルティーを買い取るビジネスを展開するヘルスケア・ロイヤルティー・パートナーズの株式の過半数を取得した。

## 今週の予定

### 8月4日（月）

今週の決算発表は、ハイテクとバイオテクノロジー企業が先陣を切る。市場取引開始前には、半導体メーカーのオン・セミコンダクター<ON>、ドイツの製薬会社ビオンテック<BNTX>と、バイオ医薬品のアクサム・セラピューティクス<AXSM>が発表予定、また取引終了後には、防衛ソフトウェアのパランティア・テクノロジー<PLTR>とバイオテクノロジー企業バーテックス・ファーマシューティカルズ<VRTX>が、それぞれ発表予定。

### 8月5日（火）

半導体関連企業の決算に注目が集まる。市場取引終了後に、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイゼス<AMD>が第2四半期（4～6月期）決算を発表、またサーバー製造のスーパー・マイクロ・コンピューター<SMCI>が第4四半期（4～6月期）と2025年度通期決算を発表する。

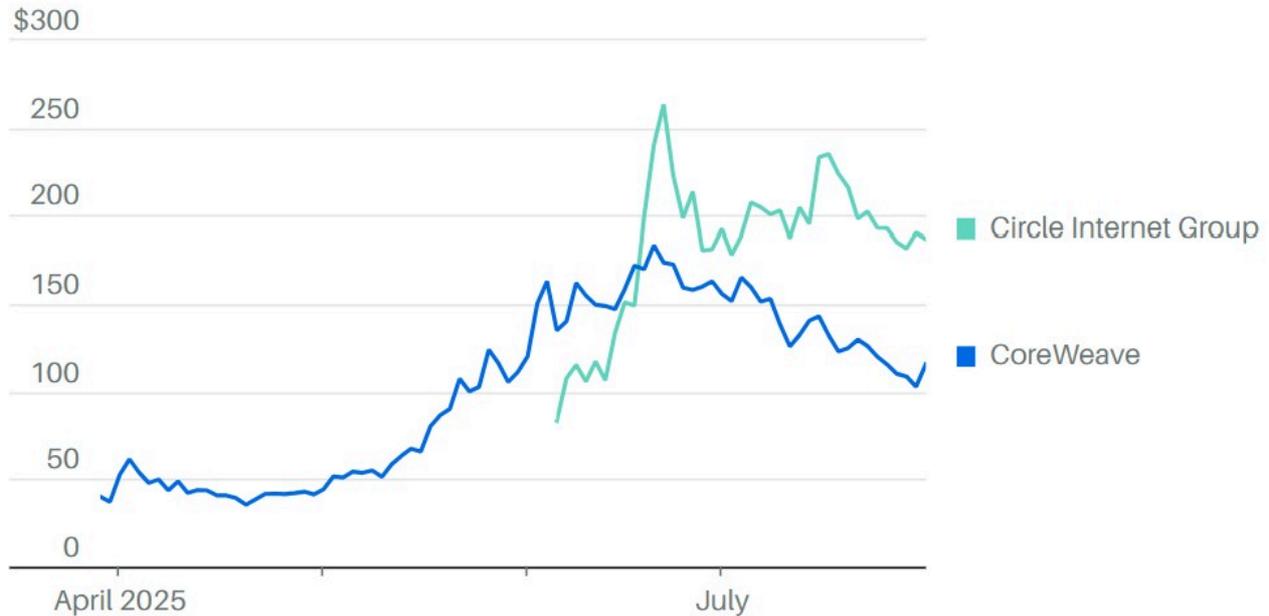
### 8月6日（水）

米国を代表する新旧ブランドが登場し、決算シーズンを盛り上げる。市場取引開始前には、大手ハンバーガーチェーンのマクドナルド<MCD>と配車サービス大手ウーバー・テクノロジー<UBER>が

## Two Skyrockets

Even after pullbacks, Circle and Coreweave are the champs of the new boom.

### Price since first-day close



Source: FactSet

第2四半期（4～6月期）、取引終了後には、メディア娯楽大手ウォルト・ディズニー<DIS>が第3四半期（4～6月期）決算を公表する予定。

8月7日（木）

FRBが6月の消費者信用残高を発表し、また米労働省が8月1日までの1週間分の新規失業保険申請件数を発表する。

### 統計と数字

2兆ドル：ハイテク企業上位6社の今年の予想売上高。世界第11位の経済規模であるロシアのGDPと同額。

14%：一部の米国消費者が関税導入前に駆け込み購入したことを受け、iPhone（アイフォーン）の4～6月期売り上げは前年同期比で14%増加した。

30%：転売目的や賃貸目的の投資家による一戸建て住宅購入が増加し、その割合が30%に達し過去最高を記録。

25%：5月までの1年間の、環境重視型ファンドの運用資産の増加率。ESG（環境、社会、企業統治）人気が後退する中でも資金流入は続いた。

By Paul R. La Monica  
(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』 2025/08/03

THIS WEEK'S MAGAZINE

発行 : Dow Jones & Company, Inc.  
制作・監修・配信 : 時事通信社  
編集

THIS WEEK'S MAGAZINE : エグゼトラスト  
TODAY'S MAGAZINE : 時事通信社

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

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

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

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

※図・表・データの無断使用を禁止します。

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

Copyright © 2025 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます