

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/08/24

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIJI PRESS



DOW JONES

1. プライベート資産が企業の確定拠出年金でも投資可能に - Private Equity Is Headed for Your 401(k). The Industry Is Celebrating. Should You? [カバーストーリー] P.1
業界は歓迎するが、投資家は喜ぶべきなのか？
2. ロボアドバイザーに国際株が追い風 - Robo-Advisors Get a Boost From International Stocks. How the Best Portfolios Rank. [フィーチャー] P.6
ロボアドバイザーの投資戦略が多様化する中でベストポートフォリオを紹介
3. JPモルガンの内部で、労働組合結成を巡り緊張が高まる - Union Push at JPMorgan Reveals Tensions Inside Bank [フィーチャー] P.11
従業員はワークライフバランスと昇進機会に強い関心
4. 日本株、関税と政局混乱をよそに最高値圏 - Japanese Stocks Soar Despite Tariffs and Electoral Turmoil. [フィーチャー] P.14
海外投資家は銀行株・ヘルスケア株に関心
5. AI関連銘柄によって低迷した株式市場をパウエル議長が救う - Stocks Were Sinking on AI Fears. Then Powell Came to the Rescue. [米国株式市場] P.15
エヌビディアの決算発表はさらなる上昇のきっかけになるか
6. 市場の期待通りのパウエル講演、危ぶまれるインフレ対応 - Powell Is Giving the Market What It Wants, Not What It Needs [コラム] P.18
新たな金融政策枠組みの実効性に疑問
7. 資金提供だけではインテルを救えない - Intel Has Lots of Problems. A U.S. Stake Won't Help. [ハイテク] P.20
最先端製造プロセス開発の滯りが問題
8. 通信業界の出遅れ銘柄ベライゾンに注目する理由 - Verizon Stock Has Been a Telecom Laggard. Why That Is Changing. [投資戦略] P.22
同業者買収による顧客基盤および光ファイバー網の強化
9. ティー・ロウの三つの新ファンドに注目 - This T. Rowe Fund Manager Works Magic. 3 New Ones He Runs. [ファンド] P.24
敏腕マネジャー、ジルー氏の手腕に期待
10. AI投資：巨額投資が巨大な企業価値を創出するか - Morgan Stanley on AI: Big Spending, Big Value Creation [経済関連スケジュール] P.27
積極的に攻める大手テクノロジー4社

※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. プライベート資産が企業の確定拠出年金でも投資可能に

[カバーストーリー]

Private Equity Is Headed for Your 401(k). The Industry Is Celebrating. Should You?

業界は歓迎するが、投資家は喜ぶべきなのか？

資金調達が減少しているPEファンドには追い風

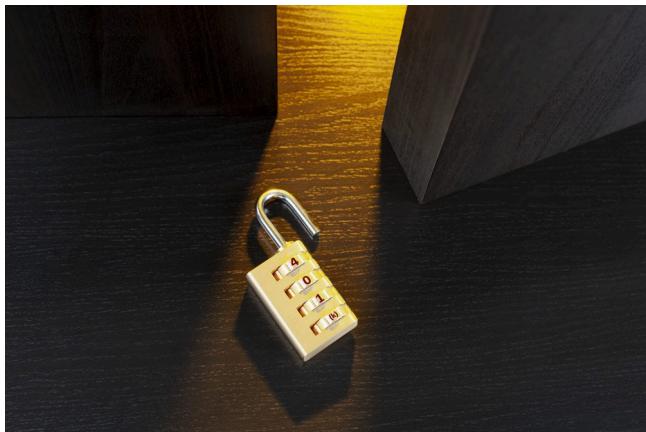


Illustration by Kevin Van Aelst

プライベート資産運用会社にとって紛れもない勝利だろう。12兆ドルに上る退職貯蓄の市場が開放されたのだ。貯蓄者にとって、投資の選択肢とともに、幾つかの新たな課題が増えることになる。

トランプ大統領は8月、雇用主がスポンサーとなる確定拠出年金（401k）などの退職年金基金が、プライベートエクイティ（PE）、プライベートクレジット、不動産などのプライベート資産に投資できるようにするための大統領令に署名した。アポロ・グローバル・マネジメント

<APO>、KKR<KKR>、カーライル・グループ<CG>、ブラックストーン<BX>などの大手プライベート資産運用会社では、従来の顧客である寄付基金や年金基金からのコミットメントが減速しており、今回の変化が恩恵をもたらす可能性がある。これらの企業は、プライベートクレジットを専門とする運用会社のアレス・マネジメント<ARES>やブルー・アウル・キャピタル<OWL>などのように、退職口座に適した新商品を準備している。

退職に備えてプライベート市場に投資できるようになることは、30年前のターゲットデーツファンド発明以来の大きな変化となる可能性がある。今後数年間で401kがプライベートファンドに実際に投資できるようになった場合、401kの加入者は間違いなく、こうしたオルタナティブ資産の分散投資の効果や、S&P500指数よりも平均リターンが高いといったメリットを聞かされるだろう。しかし、個々のファンドのパフォーマンスには、インデックスファンドよりもはるかに大きな開きがある。そのため、プライベート資産に投資するからには、運用会社を賢く選ぶことが必要だ。

今のところ、大統領令は業界にあまり影響を及ぼしていない。KKRの株価は、トランプ氏の動きが初めて報道された1カ月前から横ばいだ。カーライルは8%、ブラックストーンは3%上昇している。アポロは、報道当初は上昇したが、第2四半期決算が予想を下回ったことで、過去1カ月で10%下落した。

しかし、政府のゴーサインを得たプライベート資産運用会社の動きは加速するだろう。これらの企業は長年、401k市場への参入を熱望してきた。401kによるプライベートファンドへの投資を明示的に禁止する政府規則はないが、企業は手数料が相対的に高いことを理由に、従業員からの訴訟を恐れてプライベートファンドを回避している。

プライベートファンドのマネジャーは往々にして、貯蓄者にとって上場企業の投資先が減っていると指摘する。世界銀行によると、米国の上場企業は1996年の8090社から昨年の4010社まで減少している。この変化の主な要因は、上場企業のコンプライアンス費用の高さと、非上場でも政府系ファンドやベンチャーキャピタルなどから資金を調達できることだ。

過去4年間、PE企業は機関投資家からの資金調達に苦慮している。金利の上昇によって、多額の負債に頼る案件は成立しにくくなっている。企業の合併や新規株式公開（IPO）の減少も、PEファンドによる持ち分の売却を困難にしている。これは、本来なら新たなファンドに投資できるはずの顧客の資金を塩漬けにすることになる。PEがバイアウト案件に資金を費やし過ぎたため、分配が減ったという批判もある。

こうした事情により、PEファンドにとって、巨大な退職貯蓄市場は資金調達のための魅力的なターゲットとなっている。S&Pグローバルによると、米国のPE企業の運用資産残高は昨年秋時点での約3兆1000億ドルだった。従って、401kなどの退職年金資産12兆ドルのごく一部でも獲得できれば、今後何年間も業界の成長をけん引する可能性がある。

米国の民間セクター従業員の約半数は、401kやその他の確定拠出型制度を通じて退職後の資金を貯蓄しており、その人数は7000万人に上る。ブラックストーンのスティーブン・シュワルツマン最高経営責任者（CEO）は、先月の決算説明会で「時間がかかるだろうが、非常に大きな潜在的機会が存在すると考えている」と語った。

トランプ政権が「手錠」を外す

アポロのマーク・ローワンCEOは2月の決算説明会で、401kは成長のチャンスだが、アポロや他社が「手錠をはめられた状態」で401k市場に進出しようと嘆いた。

トランプ氏は政府にその手錠を外すことを指示している。8月7日の大統領令では、労働省と証券取引委員会（SEC）に対し、企業が年金プランの投資先としてプライベート資産を提示しやすくなるよう指示した。政府によれば、大統領令の重要な目的は、企業が受託者責任の違反を理由に訴えられ、その訴訟に負けるリスクを軽減することだ。大統領経済諮問委員会（CEA）は、退職に備える投資家が「分散投資、リスク調整後リターンの向上、退職所得の増加というメリットを得る」とするリポートを発表した。

企業の401kプランは、加入者の賢明な投資を促すために、従来の証券口座よりも多くの安全策を講じている。退職年金関連法ではプランのスポンサー（通常は雇用主）が分散投資とコストの最小化を実現し、投資家の最善の利益のために行動することを義務付けている。従業員がファンドの低調なパフォーマンスや手数料の高さを理由にプランのスポンサーを訴えることは珍しくない。PEファンドへの投資は通常、上場株式や債券ファンドより手数料が高い。そのため、ほとんどの雇用主は訴訟を恐れ、PE投資に踏み切らない。

労働省は8月12日、ほとんどの企業は401kプランで「PE投資の使用を検討するには適さない」というバイデン政権時代の声明を撤回した。プライベート資産運用会社は、トランプ政権がさらに踏み込んで、将来の政権が簡単に取り消すことができない正式な規則を提案することを期待している。

企業の401kプランの変化はすぐには起こらないだろう。トランプ氏の大統領令は労働省に対して、プランのスポンサーがプライベート資産の提供に関してどのような責任を負うかを6ヶ月以内に明確化することを命じた。労働省はその一環として、速やかに指針を公表する可能性がある。あるいは、数ヶ月かけて正式な規則の草案を起草することも考えられる。

PEファンドなどを顧客とする法律事務所サリバン・アンド・ウスターのパートナー、ジョン・ハント氏は、起草が完了しても、雇用主はデューデリジェンス（査定）に数年かかるだろうと語る。ハント氏は、従業員に訴訟を起こされた場合、損害賠償を抜きにしても、雇用主は訴訟費用として200万ドル以上を負担する可能性があると指摘する。新規則が企業を訴訟から守ることが証明されるまで、「多くの中小企業がこのチャンスを積極的に活用することはないだろう」と言う。

大統領令に対しては、退職に備えた貯蓄を危険にさらしてウォール街が利益を得るにすぎないという批判もある。投資家保護団体のアメリカンズ・フォー・ファイナンシャル・リフォームは、「（プライベート資産は）市場で最もリスクが高く、最も割高で、何か支障があったときの透明性や償還もほぼ期待できない」と指摘する。この団体は、PE投資は401kなどの退職年金基金にとって本質的にふさわしくないと主張している。

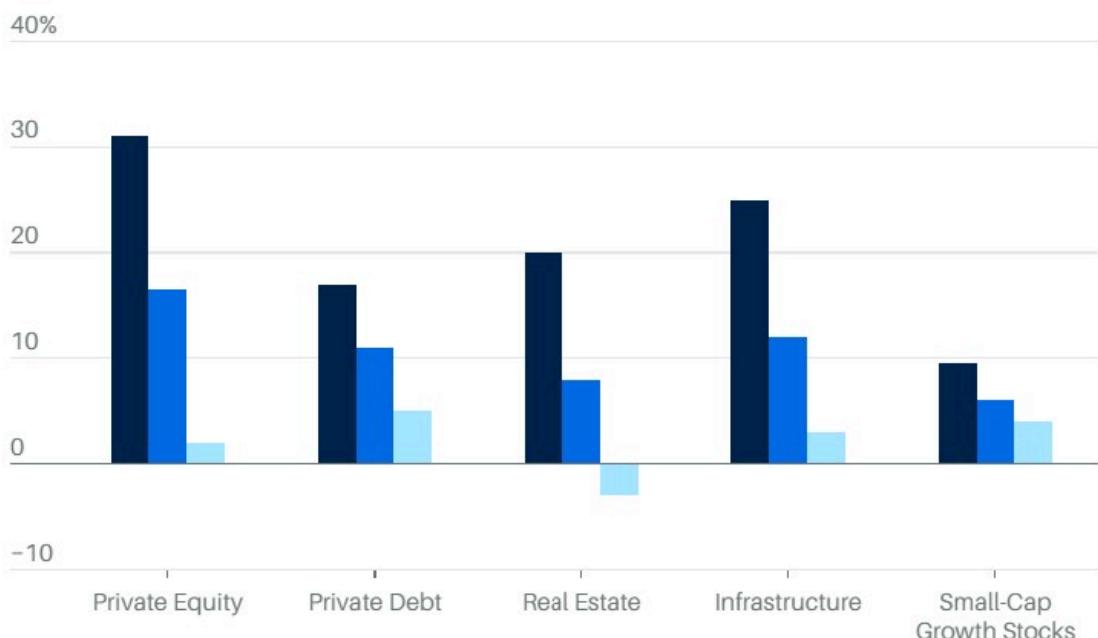
他の資産クラスと同様に、プライベート投資のバリュエーションも常に魅力的なわけではない。PEのバイアウト価格は、S&P500指数に採用されている大型株の株価収益率（PER）と同様に、最近は割高になっている。

The Manager Matters

Private-asset funds have posted higher median returns than funds of publicly traded stocks. But the range of returns is much greater among the private-asset funds.

10-year annualized total returns for the...

■ Best performers ■ Median performers ■ Worst performers



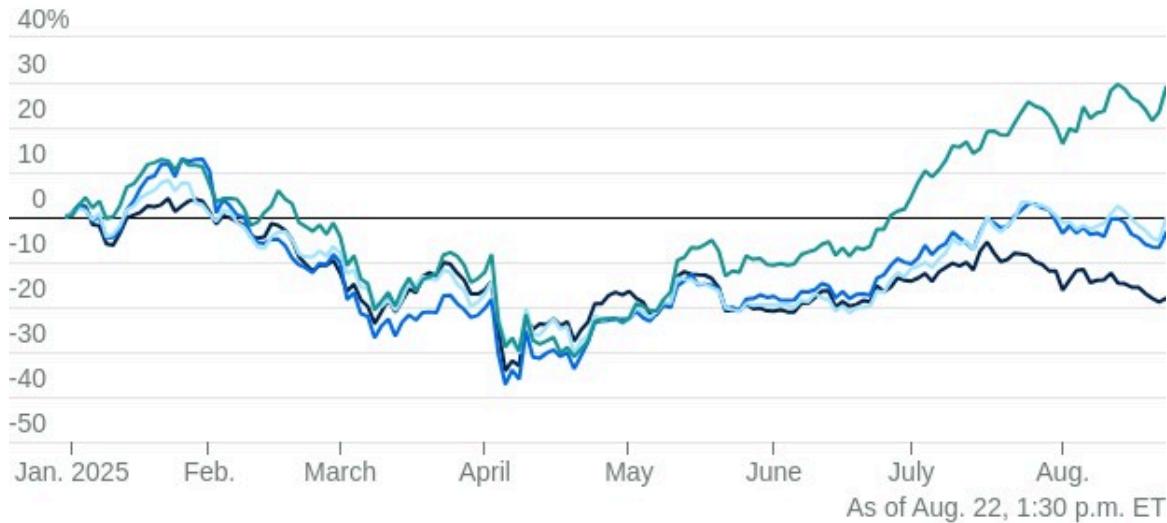
Source: Preqin

401k向けの手数料は不透明

Closing In

Stocks of major private-asset managers were buoyed in July by reports that the government may ease their entry into the 401(k) market.

Carlyle Group Blackstone KKR Apollo Global Management



Source: FactSet

世間はプライベートファンドによるポートフォリオの評価方法に慣れる必要がある。上場市場には株式と債券の価格発見機能があるが、プライベート資産運用会社は推定値を使用する。

個人投資家が最初に聞くであろう売り文句は、プライベート資産は従来の株式：債券=60：40以上の分散投資に寄与するというものだ。しかし、これは資産の種類による。JPモルガン・アセット・マネジメントの最近の調査によると、過去10年間のPEのリターンは60：40のポートフォリオとおおむね同じ方向に動いている。プライベートクレジットは60：40のポートフォリオよりも相関が低く、インフラ投資はさらに低い。プライベート不動産ファンドは60：40ポートフォリオと逆に動く。

401kのプライベート投資の手数料がどうなるかは依然として不透明だ。既存のプライベートファンドでは、年間の運用手数料に加え、ファンドのリターンが一定のハードルに達した場合にインセンティブ報酬が加算される。

インターバルファンドは手数料の参考になるかもしれない。この商品は、資金の引き出しを制限する代わりに、小規模な投資家がプライベート資産に投資できるようにする。モーニングスターによると、これらのファンドの経費率の平均は約2.5%で、上場株式や債券に投資するターゲットデットファンドの平均（0.3%）を大幅に上回っている。

PEファンドの幹部は、手数料が批判を招くことが分かっている。アポロのローワン氏は、批判に際して手数料のみを強調するのは不適当であり、適切な指標は手数料控除後の投資家のリターンであると主張している。

しかし、401kのプライベートファンド投資のリターンが手数料に見合うかどうかは全くもって不透明だ。ブラックロック傘下の調査会社プレキンのデータによると、PEファンド業界が膨張する中で、フ

アンドのリターンの中央値は2000年から低下している。米国には現在、約1万9000のPEファンドが存在する。

ヘッジファンド会社ヴェルダッドでクオンツリサーチを担当するブライアン・チンゴノ氏は、PEファンドがバイアウト案件に高いプレミアムを支払っているため、最近のパフォーマンスが低調だと指摘する。チンゴノ氏は「プレミアムが高過ぎるため、PEファンドは利益を得るために資産をより長く保有する必要がある」と語る。

ターゲットデトファンドが最初の投資ビーグルに

それでも、プレキンによれば、平均的なPEファンドは過去10年間で上場市場のベンチマークをアウトパフォームしており、年率リターンの中央値は2桁台半ばだ。これに対して、小型株は約8%、S&P500指数は12%となっている。しかし、上場市場ファンドのリターンがいずれも同水準であるのに対し、個々のPEファンドのパフォーマンスは広く分散している。つまり、マネジャーの選択が重要だ。

PE業界の401kプラン向けサービスは、アポロやブラックストーンなどが富裕層の個人に現在提供している商品と類似したものになる可能性がある。これらのファンドは機関投資家向けファンドよりも流動性が高く、永続的で満期日が存在しない。

KKRのアリサ・ウッド氏は、KKRが2~3年前に設定したこれらの「エバーグリーン」ファンド2本の共同責任者を務める。ウッド氏は、一部のオルタナティブ資産運用会社は機関投資家向けと個人向けのファンドで異なる資産に投資しているが、KKRのファンドは同じ資産に投資すると語る。

ブルー・アウルのクレジットスペシャリスト部門共同CEOのマーク・リップシュルツ氏は、プライベートクレジットは401kにおける最初のプライベート資産になる可能性があると指摘する。ブルー・アウルと、より大規模なライバルであるアレスは、個人投資家向けの「事業開発会社ファンド」を設定している。

ダイレクトレンディング（直接融資）は他のプライベート資産に比べてリスクが低く、安定したインカムを提供する。オルタナティブ資産運用会社クリフウォーターによると、ダイレクトレンディング・ファンドの過去10年間の平均リターンは9%だ。一方、ハイイールド債の利回りは約5.5%である。債券はPEに比べて、401k口座で保有することによる税務上の恩恵が大きい。

業界幹部は、ターゲットデトファンドが、プライベート資産に投資するための最初の投資ビーグルになると予想している。米投資信託協会（ICI）によると、ターゲットデトファンドの資産は401k資産全体の約40%に達する。保険コンサルティング会社エーオンのグローバル投資責任者、アリ・ジェイコブズ氏は、労働省の新規則の導入時期にもよるが、プライベート資産は今後3年以内にターゲットデトファンドに登場する可能性もあると語る。

KKRのスコット・ナットール共同CEOは、先月の決算説明会で「個人投資家がプライベート資産をターゲットデトファンドに組み入れることは理にかなっている。30歳と70歳の投資家では、オルタナティブ資産やプライベート資産への望ましい配分はおそらく異なるからだ」と語った。

前述のチンゴノ氏はPEに懐疑的だが、プライベート資産が401kの既存の投資対象より優れたパフォー

マンスを上げるかどうかにかかわらず、トランプ政権が退職者に選択肢を提供するのは間違いではないと考えている。チングノ氏は「情報を十分に持っている人にとっては、選択肢は少ないより多い方がはるかに良い」と語る。

By Joe Light and Bill Alpert
(Source: Dow Jones)

2. ロボアドバイザーに国際株が追い風

[フィーチャー]

Robo-Advisors Get a Boost From International Stocks. How the Best Portfolios Rank.

ロボアドバイザーの投資戦略が多様化する中でベストポートフォリオを紹介

国際株のブームによりロボアドバイザーが優位に

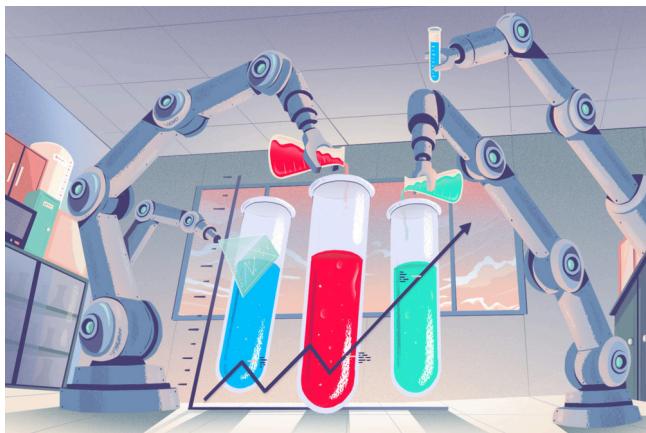


Illustration by Luke Brookes

近年、自動化投資プラットフォームが勢いを増す中、ロボアドバイザーの各サービスは、パフォーマンスの低下を経験してきた。特に、国際市場に資産を配分する伝統的な分散投資戦略がその原因である。分散投資は良いポートフォリオの条件ではあるが、国際市場を偏重する姿勢は、米国市場や米国ハイテク株の高パフォーマンスと比較すると、足を引っ張る結果となっていた。

今年の展開は異なる。2025年、国際市場はここまでとろ順風満帆であるのに対して、米国

株式は、関税と地政学上の不確実性により年の大半で低迷していた。今年前半の6カ月でMSCI世界株指数（米国除く）のリターンは19.5%で、S&P500指数の6.2%を上回った。

コンドル・キャピタル・ウェルス・マネジメントで投資調査を担当し、同社で長い間ロボアドバイザーの報告書を執筆してきたデービッド・ゴールドストーン氏は、「米国は、長年にわたり投資すべき対象であり続けてきたが、今年は違う。これが国際市場への資産配分が必要な理由だ」と述べる。コンドルの分析によると、インタラクティブ・ブローカーズ<IBKR>傘下のロボアドバイザー企業、インタラクティブ・アドバイザーズは、46%を国際部門に配分したことが奏功したが、これは、ロボアドバイザーの平均である32%を大きく上回る。コンドルによると、インタラクティブ・アドバイザーズは、年初来の運用成績が、すべてのロボアドバイザーの中でトップだが、5年間の結果で見ると第6位となる。

運用資産が3600億ドル超で業界最大となるバンガードのロボアドバイザーも、株式に関して国際市場に傾斜しており、米国株60%、国際株40%に設定している。ベンチマークとなるMSCI全世界株指数は、おおむね米国株が65%、国際株が35%としている。一方、金融プラットフォームのロビンフッド・マーケット<HOOD>の新デジタルサービス、ロビンフッド・ストラテジーズは米国株に賭けており、米国株と国際株の配分を77%対23%から、85%対15%に変更した。

コンドルの推定によると、ロボアドバイザー業界の2024年末時点の資産運用残高は1兆2600億ドルとなり、前年より16%増加した。

米国か世界か。ロボアドバイザー各社のポートフォリオ戦略

今年の市場での好パフォーマンスが偶然なのか、世界が変わる前触れなのは、今後を注視する必要がある。米国株が、投資家の人工知能（AI）への熱意により、長期的なリーダーに返り咲くことはあり得る。しかし、米国株が、低経済成長時代において非常に割高かもしれないことなど、注意を払うべき点は多くある。

歴史的には、国際株が米国株に対して優位だった期間は長く、例えば2000～2010年などがこれに当たる。当時資産運用に携わった関係者は、退職後の資産運用には国際株を含む幅広いポートフォリオが不可欠だったと語り、投資家は短期のパフォーマンスで長期のパフォーマンスを推し測るべきでないと指摘する。

フィデリティのロボアドバイザー、フィデリティ・ゴーでマネージド・アカウント（運用一任）型の投資商品を担当するキップ・ソーンダース氏は、株式ポートフォリオに関して、米国株70%、国際株30%の配分を堅持しており、この配分が長期的に最適であると信じていると語る。

フィンテック企業のソーファイ・テクノロジーズ＜SOFI＞のロボアドバイザーは、ベンチマークから5%までの乖離（かいり）は許容すると定めている。例えば、標準的なポートフォリオのベンチマークは株式60%、債券40%だが、現時点では62%対38%となっている。株式の比率は、現在、米国株78%に対して国際株22%だ。

金融サービス会社チャールズ・シュワブ＜SCHW＞のロボアドバイザー、シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオズは、国際、米国、債券中心の3つの戦略に分け、その中でポートフォリオを展開している。

Tracking Robo Performance

Robo-advisors customize their accounts for users based on a variety of factors. Here's how accounts held by Condor Wealth Management have performed. The firm aims for portfolios with 60% stocks and 40% bonds.

Company	YTD Total Return	3-Yr Total Return	5-Yr Total Return
Wealthfront	4.94%	10.38%	9.58%
Empower (formerly Personal Capital)	7.41	10.93	9.49
SoFi Automated Investing	6.70	12.42	9.28
Fidelity Go	5.71	11.72	9.11
Vanguard Personal Advisor	5.50	11.28	8.76
Interactive Advisors	9.27	11.48	8.48
Betterment	6.83	10.45	8.38
Wells Fargo Intuitive Investor	6.69	11.68	8.35
Merrill Guided Investing	4.28	10.08	8.31
Schwab Domestic Focus	4.10	9.92	9.32
Schwab Intelligent Portfolios	6.60	9.44	8.10
SigFig	7.65	10.84	8.03
US Bank Automated Investor	4.65	10.61	7.86
E*Trade Core Portfolios	6.51	10.28	7.82
Ally Invest Robo Portfolios	7.46	10.29	7.68
Acorns	5.81	9.17	6.90

Note: Returns through June 30; three- and five-year returns are annualized.

Sources: Condor Capital Wealth Management

アルファを追求するロボアドバイザー

15年前にロボアドバイザーが登場した当初は、主に低コストの上場投資信託（ETF）を利用して分散投資を行うパッシブな投資アプローチを採用していた。しかし、テクノロジーと市場構造の進化により、低コスト投資とアクティブ運用はもはや、相反するものではなくなっている。

ロビンフッドのロボアドバイザーを例に取れば、インデックスETFと25～45銘柄の個別株を組み合わせている。個別株がポートフォリオの株式部分の最大で半分を占めることがあり、データ分析ソフトウェアのパランティア・テクノロジーズ<PLTR>や動画配信大手のネットフリックス<NFLX>といった銘柄が含まれている。ロビンフッドの最高投資責任者（CIO）、ステファニー・ギルド氏は、「当社は

単に四半期ごとにリバランスを行って、拙速にポートフォリオを調整することはない。何に配分するか、どれだけ配分するか、どの銘柄に投資するかを熟考する」と述べる。

ロビンフッドはこのアプローチが顧客に受け入れられ、2022年以前の低金利環境よりもアクティブ運用に適したマクロ環境で成果を挙げると考えている。ロビンフッドは約12万人の顧客を抱え、運用資産残高は5億ドルを超える。

他のロボアドバイザーが自ら株式を選定することはないが、その多くはアクティブ運用ファンドを含むポートフォリオを以前から提供してきた。バンガードはロボアドバイザーの顧客に対し、5本のアクティブ運用株式ファンドと1本のアクティブ運用債券ファンドを含むポートフォリオを提供している。株式ファンドには資産運用会社ベイリー・ギフォードやウェリントン・マネジメントがサブマネジャーとなっている。バンガードは、多様な指標に投資するオールインデックスポートフォリオや、環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターを考慮したポートフォリオも提供している。

今後数年で、ロボアドバイザーのポートフォリオに、より多くのアクティブETFが組み込まれると予想される。運用会社は驚くべき速さでアクティブETFを設定している。モーニングスターによれば、2024年に500本超、今年はこれまでに約300本が設定されている。

バンク・オブ・アメリカ<BAC>およびバンクオブアメリカ・メリルリンチのチーフ・インベストメント・オフィスのポートフォリオ運用責任者であるジョー・カーティン氏は、「アクティブETFの広がりは業界や当社のデジタルアドバイスサービスにとって重要な進展である。当初はニッチなトレーディング戦略で多くの商品が開発されていたため、当社は利用しなかった」と語る。

オルタナティブ投資

オルタナティブ投資も徐々に、ロボアドバイザーに取り入れられている。先駆けはソーファイ・テクノロジーズで、昨年、オルタナティブ投資を含むロボポートフォリオの提供を開始した。ソーファイはオルタナティブ投資ポートフォリオに加え、ESGをテーマにしたポートフォリオや、株式と債券から構成される「古典的な」ロボポートフォリオも提供している。ソーファイはまた、他のロボアドバイザーと同等の年間アドバイザリー手数料として0.25%の徴求を開始した。

Robo Assets

Robo-advice offerings from independent players like SoFi, Interactive Advisors, and Acorns remain a small slice of the industry's total assets under management

Company	Assets (billion)
Vanguard	\$365.1
Edelman Financial Engines	292.9
Morningstar Retirement Advice	160.4
Fidelity Investments	136.0
Charles Schwab	89.5
Other Incumbents	68.2
Betterment	56.4
Other Independents	52.6
Wealthfront	35.3
Guided Choice	7.6
Total Industry Assets	\$1,263.9

Note: Assets based on estimates as of Dec. 31, 2024.

Sources: Condor Capital Wealth Management, company reports

ソーファイでファイナンシャルプランニングのヘッドを務めるブライアン・ウォルシュ氏は、「ソーファイは顧客からのフィードバックと調査に基づいて変更を行い、オルタナティブ投資がポートフォリオのリスク調整後リターンを向上させる可能性があることを示した」と語る。

ソーファイで利用可能なファンドにはブラックロック・リアル・エสเตート・セキュリティーズ・ファンド<BIREX>、iシェアーズ・ゴールド・トラストETF<IAU>、ブラックロック・グローバル・エクイティ・マーケット・ニュートラル・ファンド<BDMIX>が含まれる。ソーファイは一部の顧客向けにiシェアーズ・ビットコイン・トラストETF<IBIT>を通じてビットコインへのエクスポージャーも提供しているが、配分はiシェアーズ・ゴールド・トラストと同様に、最大2%に制限されている。

他のロボアドバイザーは仮想通貨（暗号資産）ETFのエクスポージャー追加を急いでいない。これは、規制による制約やビジネス上の懸念があるためである。

ロボアドバイザーによるポートフォリオが進化しても、デジタルアドバイスの他の側面は変わっていない。ほとんどのロボアドバイザーは運用資産に対して年間約0.25%の手数料を徴求している。これは、従来の人間による金融アドバイザーが通常徴求する手数料の約4分の1である。

How Robo-Advisors Compare

Below is a comparison of robo-advisors, according to analysis by Condor Capital Wealth Management. The firm holds accounts at robo-advisors, and its analysis is based on a combination of quantitative and qualitative measures.

■ Access to Advisors Total (max score: 10) ■ Total Financial Planning
 (15) ■ Transparency and Conflicts (10) ■ Features (10) ■ Customer Experience
 (10) ■ Minimum (3) ■ Size and Tenure (2) ■ Costs (15) ■ Performance (25)

SoFi Automated Investing	9	15	4	8.45	12.08	22.67	82.17	
Fidelity Go	7	13.5	5	8.98	12.39	23.77	81.15	
Vanguard Personal Advisor	8	15		8.77	13.96	21.71	81.01	
Schwab Intelligent Portfolios	8	15	8	8.16	11.58	17.46	78.42	
Wealthfront	15		7	7.6	6	13.02	23.5	78.12
Betterment	7	13.5	9	9.48	8.45	12.7	11.07	76.2
Merrill Guided Investing	9	15		7		10.83	16.14	73.53
Empower	8	15	8	7		14.18		67.23
Ally Invest Robo Portfolios	7	15		5		12.06	10.45	65.44
US Bank Automated Investor	8	9	6		12.7	14.28		63.96
E*Trade Core Portfolios	7	15	6	5.8		12.5	8.94	62.76
Wells Fargo Intuitive Investor	8	15	4	6		10.26	10.95	62.46
SigFig	9	10.5	4		12.91	12.13		60.72
Interactive Advisors	12		6		13.33	10.45		59.97
Acorns		4	7.8	7.34	14.87			48.57

Source: Condor Capital Wealth Management

今年のランキング

本誌と提携するコンドル・キャピタル・ウェルス・マネジメントによれば、ソーファイのロボアドバイザーが今年のロボアドバイザーランキングで最高位にランクされた。

ソーファイはパフォーマンスの高さ、低料金、そして人間のファイナンシャルプランナーへのアクセスの点で高く評価された。最低投資額は50ドルで、年間アドバイザリー手数料は0.25%である。フィデリティ・ゴーが2位にランクインし、競争力のある料金と充実した機能が高評価を得た。フィデリティ・ゴーの場合、最低投資額はなく、運用資産が2万5000ドル未満であればアドバイザリー手数料もかからない。運用資産が2万5000ドル以上の部分に対しては、残高の0.35%が徴求される。

第3位はバンガード・パーソナル・アドバイザーである。これは、デジタルアドバイスと人間によるアドバイスを組み合わせたハイブリッド型ロボアドバイザーである。顧客は、最低5万ドルからライブで金融アドバイザーチームにアクセス可能で、運用手数料は0.3%だ。運用資産50万ドル以上の顧客は専属の金融アドバイザーを利用可能である。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

3. JPモルガンの内部で、労働組合結成を巡り緊張が高まる

Union Push at JPMorgan Reveals Tensions Inside Bank

従業員はワークライフバランスと昇進機会に強い関心

[フィーチャー]

JPモルガンで労働組合結成の動き

今春のある日の朝、米金融大手JPモルガン・チーズ<JPM>では、全従業宛てのEメールが受信ボックスに届くと、プライベートグループ・チャットや内部のメッセージルームがざわつき始めた。今年3月にジェニファー・ピープスザック最高執行責任者(COO)が、社内研修を減らし、ダイバーシティー関連のグループを統合して、組織ブランドを「ダイバーシティー、エクイティ(公平性)、インクルージョン」から「ダイバーシティー、オポチュニティ(機会)、インクルージョン」へ再ブランド化すると発表した。



Jeenah Moon/Bloomberg

ダイバーシティーに関するイニシアチブからの後退は、週5日出社を求める決定に依然として動搖し、十分に納得していない従業員にもう一つ課題を突き付けた。週5日出社の義務化は去る1月に発出されたが、これをきっかけに従業員の中からJPモルガンでは初となる公式の従業員組合設立が動きだした。

JPMCワーカーズ・アライアンスと命名された労働組合は、銀行の経営陣から明示的な譲歩を勝ち取る

まで、長期にわたる困難な戦いを強いられることになるだろう。それでも、小規模ながら拡大している組合運動は、米国最大の銀行および銀行業界全体における労使関係の潮目の変化を象徴している。米国の金融業界の労働組合組織率は0.8%と米労働省労働統計局（BLS）が調査する全民間セクター中最低である。

ラトガース大学で労使関係を専門とするトッド・バショーン助教授によれば、JPモルガンにおける組合設立の動きは専門職層の組織化の流れに沿ったもので、コロナ禍への対応として捉えられることが多い。コロナ禍の初期に、安全性に不安のある職場環境に対する懸念から、業界を問わず組合結成が再び活発化した。次いで、インフレの急騰を受けて、労働者は賃金の伸び率が生活費の上昇に追い付いていない状況から、より積極的に組織化を進めるようになった。バショーン氏は、第3段階として、オフィス回帰の方針がホワイトカラーの業務の将来に関わる議論を巻き起こしたと言う。

投資家に不満は少ない。JPモルガン株は過去1年間で36%上昇している。最新の4～6月期の四半期決算はウォール街の予想を上回り、経営陣は主要な収入のガイダンスを引き上げた。バンク・オブ・アメリカのリサーチ・アナリストは先月、業績は「明らかに優れている」とリサーチリポートに記した。四半期決算の発表前に、JPモルガンは増配および新たな500億ドルの自社株買い枠を発表した。

今年初め、組合組織への支持者が行った調査で、JPモルガンの従業員約480人が組合結成に賛意を表明した。JPモルガンのスポーツマンは、「弊行は、多様な人材の力を信じるという当社のコア原則を引き続き堅持する。この原則は、当社の事業を強化し、最高の人材を引き寄せる原動力となっている。ダイバーシティー・プログラムに変更を加えたが、それは他の事業分野で実施したものと同じ内容であり、時代の変化に合わせて、効果的かつ効率的に顧客需要を満たし、現行法を順守することに変わりはない」と本誌に語った。だが、行員の組合結成の動きについてはコメントを控えた。

新本社ビルへの移転と出社強制



Courtesy DBOX/Foster + Partners

JPモルガンのニューヨーク在勤者はまもなくマンハッタンのミッドタウンにある60階建てのグローバル本社へ移る。2018年に1万人収容可能なオフィス棟の建設計画が発表されたのは、パンデミックにより仕事に対する姿勢が変化を余儀なくされ、オフィス・スペースの再評価の必要性が議論される前のことだ。

去る2月に、ジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）は週5日出社計画を擁護し、リモートワークは若手従業員にとって有害で、バーチャル会議では会議に集中していない同僚が目に

つくと語っていた。本誌も同席したJPモルガン社内のタウンホールミーティングで、ダイモン氏は同氏らしい率直さで「金曜日の在宅勤務はやめてほしい。金曜日に多くの人に電話をかけるのだが、誰も捕まらない」と語った。

フラストレーションを感じる行員は、出社義務化を組合結成の動きの中心議題に位置付ける。組合はウェブサイトで「オフィスでの勤務時間ではなく、ビジネスの結果責任でチームを評価してほしい。業

務量を減らしたり、さぼったりするということではない。ビジネスの目的を達成するのに最も効果的な時間や場所、方法で仕事をするということだ。いつ、どれくらいオフィスにいるか自分で決める権利はあるはずだ。相互信頼の企業文化があつて然るべきだ」と主張する。

従業員はワークライフバランスと昇進機会に対する関心が高い

オフィス回帰についての議論は、毎年定期的に実施され、従業員31万7000人の約90%が回答を寄せたJPモルガンの最新の従業員調査に反映されている。調査では、経営陣がキャリア成長、職場の寛容度、チームが高度な基準を維持しているかなどのトピックに対してフィードバックを求める。

ダイモンCEOと人事責任者のロビン・レオポルド氏の社内文書によれば、調査項目中スコアが最も低かったのが、「キャリアのモビリティー（流動性）がある」の71%、「従業員のウェルビーイングが会社の優先事項である」の72%、「良好なワークライフバランスが存在する」の73%だった。

本誌も確認した文書で、ダイモン氏とレオポルド氏は出社義務の影響を認めた。両氏は「調整が必要であり、必ずしも全員が賛成しているわけではないが、対面こそが仕事で最善の成果を生み出し、つながりを育み、モビリティーにつながる」と説明。両氏は最も好意的な回答を得た項目として、「チーム内で誹謗（ひぼう）は許されない」が93%、「顧客の最善利益に集中し、誠意を持って行動する」が92%だったと記した。

JPモルガンのスپークスマンは全社調査の結果について、「毎年、匿名の従業員意見調査を実施し、フィードバックに基づき、必要があれば行動に移す。弊社の従業員意見調査のスコアは今年、全体的に非常にポジティブで、91%以上の質問で好ましいが80%以上、半分以上の質問で外部の評価指標を上回っていた」と語る。

従業員の求めるワークライフバランスと昇進の機会が、JPモルガンの稼ぎ頭の商業銀行・投資銀行部門（CIB）を含む銀行のさまざまな部署を通じて相対的に弱点として浮き彫りになった。CIBにはトレーダー、M&A（合併・買収）のディールメーカー、証券サービスのチームが所属する。

過去の文書で、CIB部門の共同CEO、ダグ・ペトノ氏とトロイ・ローバウ氏が課題を明示していた。「CIBは全体的に高スコアを獲得しているが、調査結果が示唆するのは、健全なワークライフバランスを維持することがやや課題である状況は継続しており、引き続き最大の関心事はキャリア成長の機会であるということだ」。

By Rebecca Ungarino
(Source: Dow Jones)

4. 日本株、関税と政局混乱をよそに最高値圏

Japanese Stocks Soar Despite Tariffs and Electoral Turmoil.

海外投資家は銀行株・ヘルスケア株に関心

[フィーチャー]

15%の関税で日本車が優位になる可能性



Mario Tama/Getty Images

日本は7月下旬に「ワンツーパンチ」を浴びた。日本政界を長らく支配してきた自民党が参議院（20日投開票）で過半数を失い、政局は混乱に陥った。その後、米国は日本の国内総生産（GDP）の3%を超える輸出品に15%の関税を課すことを決めた。

投資家の反応はといえば、意外にも前向きだった。上場投資信託（ETF）のiシェアーズMSCIジャパンETF<EWJ>は、7月23日に米国との通商合意が発表されて以降、約9%上昇、年初来では約21%上昇している。

昨年から自民党を率いて3回連続で主要な選挙に惨敗した石破茂首相の進退の見通しも明るくなりつつある。コンサルティング会社ジャパン・フォーサイト創業者のトバイアス・ハリス氏は「石破氏が今回の政治的危機を乗り切る可能性は高まっている」と語る。

GMOの日本株バリュー運用責任者ドリュー・エドワーズ氏によれば、米国向け最大の輸出品である自動車には15%の課税がむしろ有利に働く可能性がある。エドワーズ氏は「米自動車メーカーが輸入鋼材に50%の関税を支払っている状況では、日本勢がシェアを奪えるかもしれない」と指摘した。

しかし、日本株の一段の上昇は難しいかもしれない。JPモルガン・プライベートバンクのマクロ投資戦略責任者アレックス・ウルフ氏は「最近の株価上昇を経て、日本株にこれ以上振り向ける余力はない」と説明した。

他の運用者は、大型の工業株から内需関連株、とりわけ金融株へと関心を移している。ティー・ロウ・プライスの国際株式ポートフォリオ・スペシャリスト、ダニエル・ハーレー氏は「日本の銀行にとって金融環境は好ましい状況だ」と述べる。日本銀行が政策金利を0.5%に据え置く一方、長期金利は大きな上昇カーブを描き、利ざやが広がっている。ハーレー氏が注目する銘柄は、三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）<8306>、りそなホールディングス<8308>だ。

金利差縮小で円高を予想

また、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのシニア通貨ポートフォリオマネジャー、アーロン・ハード氏によれば、円は中期的に大幅な上昇が見込まれる。米国では米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切り、経済成長が減速し、米国資産の投資妙味が低下する。一方、日本の金利はじわじわと上がる見通しだ。足元で1ドル=約147円の円相場について、ハード氏は「来年末までに130円台前半、その後は120円台」と予想する。

円高はトヨタ自動車<7203>やソニーグループ<6758>などのグローバル製造業の収益を押し下げる半面、数十年ぶりのインフレに直面している消費者には助け舟となり、財布のひもも緩むはずだ。ハード氏は「日本の当局は円高を歓迎するだろう」と述べた。

エドワーズ氏は、自民党の参院選敗北と新たな連立パートナーを必要とする状況は、消費を刺激する財政出動の可能性を高めていると指摘した上で、「ガソリン税引き下げのようなポピュリズム的な政策が出てきても不思議ではない」と説明した。

エドワーズ氏が注目するのは、世界的な最長寿国にしてはウエートの低いヘルスケア株だ。推奨銘柄には、手術用品メーカーのホギメディカル<3593>や、検査ネットワークのH.U.グループホールディングス<4544>が含まれる。

ガバナンス改革は日本株に追い風

日本株にとって長期的な追い風は、株主還元の強化と持ち合い株式の縮小に代表されるコーポレートガバナンス改革である。日経アジアによれば、昨年の自社株買いは前年比5割超増の1080億ドル相当に達した。モーニングスターの日本株リサーチディレクターの伊藤和典氏は「投資家は日本企業が積極的な投資や株主還元に、より多くの資金を充てることを期待している」と述べた。

とはいっても、貿易戦争の時代に日本は貿易依存国であることから逃れられない。ここ数年、輸出はGDPの20%を超え、米国の2倍に上る。それでも、一部の投資家に希望を持たせる強みがある。GMOのエドワーズ氏は「日本株はわれわれのポートフォリオの中で、依然として最もオーバーウエートだ」と語った。

By Craig Mellow
(Source: Dow Jones)

5. AI関連銘柄によって低迷した株式市場をパウエル議長が救う Stocks Were Sinking on AI Fears. Then Powell Came to the Rescue. エヌビディアの決算発表はさらなる上昇のきっかけになるか

[米国株式市場]

パウエル議長の講演は予想外にハト派

先週、株式市場は、予想外にハト派姿勢を示した米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長おかげで、敗北の危機から勝利を勝ち取った。そして、米半導体大手エヌビディア<NVDA>の業績発表は市場が一段高を目指すための要因となりそうだ。

先週の最初の数日間は、恐怖が支配していた。人工知能（AI）の「フィーバー」（熱病）は流行性感冒に変化し、エヌビディア株の3日連続安と他の「マグニフィセント・セブン」銘柄の低迷につながった。その後、ジャクソンホールにおけるパウエル議長の講演で9月の利下げに傾いていることが示唆されたことから、株価は急回復した。

22日の取引開始時点で主要株価指数は前週末比で下落しており、特にNASDAQ総合指数は大きく下

げていた。しかし、結局S&P500指数は0.3%高の6466.91となり、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.5%高の4万5631ドル74セントと史上最高値を更新して引けた。長期にわたり出遅れていた小型株のラッセル2000指数は3.3%高の2361.95で週末を迎えた。主要株価指数の中でNASDAQ総合指数だけが2万1496.54と下落して週を終えたが、下落率は0.6%にとどまった。



Michael Nagle/Bloomberg

くすぶるスタグフレーション懸念

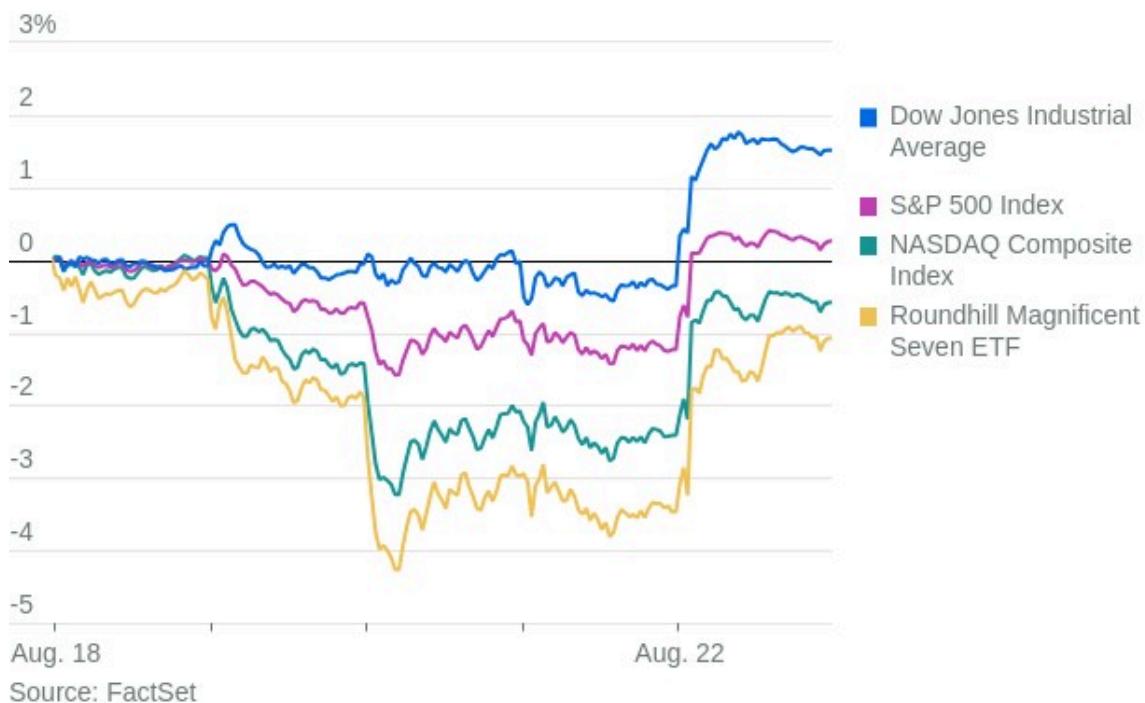
パウエル議長の方針転換に対する反応は妥当だと思われる。講演に先立つ市場では、パウエル議長が一方で雇用市場の低迷、他方でインフレ率の上昇の可能性に苦慮していたことから、年末までに利下げはごくわずか、あるいはまったく行われないと予想されていた。しかし議長の講演の冒頭で、物価上昇のリスクは「低下」している一方、失業率は1年前に比べて1%ポイント近く上昇しているとの指摘があった。

投資家はパウエル議長の労働市場に関する見解に注目していた。例えば、アイアンサイド・マクロエコノミクスの創設者であるバリー・ナップ氏は、インフレよりも雇用市場（過去3ヵ月間の就業者数の増加は月平均3万5000人と微増にとどまっている）をより懸念しており、パウエル氏も同様の見解であることを聞いて安堵（あんど）した。ナップ氏は、「予想以上にハト派的であり、妥当だった。9月に0.5%の大福利下げの可能性もある」と述べる。

一方で、持続的なインフレの問題に注目する見方もある。変動の大きな食品とエネルギーを除くコア消費者物価指数は7月に前年同月比で3%上昇してエコノミストの予想を上回り、FRBの目標である2%も上回った。消費者物価の先行指標である卸売物価指数は7月に前月比0.9%の上昇と、約3年ぶりの大福な上昇を記録した。スタイルのチーフ株式ストラテジストであるバリー・バニスター氏は、インフレ率が3%で推移した状況で消費者支出が減少して米国経済の成長率が1~2%に鈍化すると、「スタグフレーション」状態となり、市場の調整につながる可能性があると指摘する。

これはインフレ率が年平均7%程度で成長率が約4%という1970年代型のスタグフレーションではないが、株式市場にとっては悪い状況であることに変わりはない。S&P500指数は1970年代初頭時点では過去12ヵ月間の利益に対して約15倍の水準にあり、9倍の水準で1970年代を終えた。現在、S&P500指数は過去12ヵ月の利益に対して25倍の水準にあるが、このバリュエーションはバニスター氏が直近の高値から10~20%の急落を懸念する理由となっている。

Market Snapshot



注目されるエヌビディアの決算発表

現時点での投資家の間では、バニスター氏よりもナップ氏に賛同する声が多い。金利がさらに低下する可能性が高い中、投資家は再びエヌビディアとAI関連事業の健全性に注目すると思われる。8月27日に予定されているエヌビディアの第2四半期（5～7月期）の決算発表では、売上高が460億ドル、1株当たり利益（EPS）が約1ドルになると予想されている。過去の業績発表時の反応を踏まえると、株価が上昇するためには利益は市場予想を約10%上回る必要がある。

また、今後の業績に関するガイダンスも注目されている。エヌビディアはこれまで一貫して次の四半期の売上高について市場予想を上回る予想を示しており、株価急騰のためには再び同様のガイダンスを示す必要がある。第3四半期のガイダンスとして、売上高が約540億ドル、EPSが1.10ドル以上であれば十分だろう。

パウエル議長が示したような成果をエヌビディアが挙げれば、失速していたアニマルスピリットが再び活気を取り戻しそうだ。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

6. 市場の期待通りのパウエル講演、危ぶまれるインフレ対応

[コラム]

Powell Is Giving the Market What It Wants, Not What It Needs

新たな金融政策枠組みの実効性に疑問

過熱気味の市場



David Paul Morris/Bloomberg

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は22日、FRBは金融政策の枠組みを2020年以前のものに回帰させると述べた。しかし、1世代以上前に立ち戻る方が有益かもしれない。1951年から1970年までFRB議長を務めたウィリアム・マーチン氏は、「パーティーが盛り上がり始めたところでパンチボウル（お酒などの入ったボウル）を片付ける」のがFRBの仕事だという発言で有名だ。

現在、市場はどの指標で見てもパーティーが盛り上がっている状態だ。株価は過去最高を更新、社債の信用スプレッドは過去25年間で最低水準にあり、加えて投機的な過熱感の兆候が多く見られる。具体的には、1兆ドルを超えた信用取引の規模、活況を取り戻した新規株式公開（IPO）市場（多くが上場初日に株価急騰）、過去最高水準のオプション取引、さらに「ブランクチェック・カンパニー」とも呼ばれる特別買収目的会社（SPAC）の再流行などだ。こうした状況下では、金融緩和が必要だとは言えない。

一方で、カンザスシティ連銀の年次政策シンポジウム、ジャクソンホール会議でのパウエル議長による注目の基調講演は、金融市場参加者の期待通り、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で金融緩和を再開する準備があるという内容だった。昨年12月以降4.25～4.50%に据え置かれているフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを0.25%引き下げる見通しだ。

市場の期待通りの講演

パウエル議長は22日、FRBが直面する相反したリスクについて、「短期的には、インフレには上振れの、雇用には下振れのリスクがあり難しい局面だ」と述べた。しかし、雇用を優先したのは明らかだった。

パウエル議長は、失業率が4.2%と歴史的に低水準にあること、移民急減で労働供給の伸びが鈍化していること、そして解雇がほとんど発生していないこと（低水準の新規失業保険申請件数が示唆）に言及し、労働市場を「労働力の供給と需要の伸びが共に著しく鈍化した結果生じた、一種奇妙な均衡状態」にあると表現した。その均衡が「急速な解雇増加と失業率上昇」につながる可能性があると警告した。

パウエル議長の発言は、実質的に7月のFOMC会合で利下げを求めたクリストファー・ウォラー理事とミシェル・ボウマン副議長の見解に沿う内容だった。両氏の判断は、米労働省労働統計局（BLS）局長の解任につながった8月1日発表の弱い雇用統計が発表される前に示されたものだった。

パウエル議長のハト派への方向転換を受け、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9月の0.25%利下げの確率は、21日の70%台前半から22日には90%近くに急上昇した。

先物市場では10月または12月のFOMCで0.25%の追加利下げを織り込んでおり、この追加利下げが行われると、FF金利の誘導目標レンジは、6月公表の最新の経済見通し（SEP）で示された今年末時点の予想値3.9%（中央値）と一致することになる。

しかし先物市場は、来年7月までに5回、合計1.25%の利下げ、すなわちFF金利の誘導目標レンジを3.0%～3.25%まで引き下げるシナリオを織り込んでいる。これは6月のSEPで示された2026年時点での3.6%（中央値）を大きく下回る水準である。

試される新たな枠組み

パウエル議長は講演で、短期的な経済・金融政策の見通しについて話した後、5年ごとに見直される金融政策枠組みの全体像を示した。今回の見直しで廃止されたのは、いわゆる「柔軟な平均インフレ目標（FAIT）」である。これは、2%のインフレ目標からの過去の下振れ分を将来の上振れ分で相殺することを事実上容認する仕組みだった。

2008～09年の世界金融危機（GFC）後、インフレ率は一貫して2%を下回り、FRBは金利をゼロ金利下限に据え置いた。2020年8月にFAITを導入したこと、2%を超えるインフレ率が容認されるようになった。しかし、過度に緩和的な財政・金融政策と新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）時のサプライチェーン混乱が重なり、インフレ率は9%を超え40年ぶりの高水準となった。その経験を踏まえ、FRBはこの「埋め合わせ」戦略を廃止した。

もっとも、この新しい枠組みは、すぐに現実との整合性を問われることになるだろう。米国みずほ証券のエコノミスト、スティーブン・リッキート氏とアレックス・ペレ氏は22日のリサーチノートで「経済は現在、緩和的な金融市場と過剰な流動性や貯蓄から明らかに恩恵を受けている」と指摘した。言い換えれば、それはパンチボウルがあふれている状況で、FRBはさらにアルコールを注ぎ足そうとしているように見える。

こうした政策論議全体に重くのしかかるのは、容赦なく続くホワイトハウスからの利下げ要求である。先週、リサ・クックFRB理事が住宅ローン詐欺に関与したとの疑惑が浮上し、新たな圧力の材料となっている。トランプ大統領は22日、クック氏が辞任しなければ解任すると脅した。クック氏は「いじめで職を辞するつもりはない」と反発した。

仮にクック氏が辞任すれば、トランプ氏は忠誠を示す4人をFRB理事会に置く機会を得ることになる。トランプ氏が任命したウォラー理事とボウマン副議長に加え、最近辞任したアドリアナ・クグラー理事の後任としてスティーブン・ミラン氏を指名している。そしてもちろん、パウエル議長の後任人事も控えている。パウエル議長は2028年1月まで理事として残る選択肢があるが、議長ポストは来年5月に必ず空席となる。

パウエル議長退任後には、拡張的な財政政策とそれを支える緩和的な金融政策との組み合わせが、10

年物米国債利回りを上昇させる可能性がある。それは、政権もウォール街の誰もが予想していないほどの高い水準になる恐れがある。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. 資金提供だけではインテルを救えない

Intel Has Lots of Problems. A U.S. Stake Won't Help.

最先端製造プロセス開発の滯りが問題

[ハイテク]

トランプ大統領の発言で株価は乱高下



Alex Wroblewski/Bloomberg

このところインテル<INTC>の株式の値動きが激しい。1日の変動幅が3%を超えた日がここ数週間で8日もあった。こうしたボラティリティーを引き起こしているのは、地政学、貿易、人工知能（AI）、米国の産業政策、そして口先介入を繰り返す行政機関といったさまざまな問題である。インテルの場合、ここ10年にわたり最先端製造技術の開発に苦戦していることがこうした問題を深刻にしている。

株価上昇のきっかけとなったニュースの大半は資金調達に関するものだ。しかし、資金を提供

するだけではインテルが抱える問題を解決できない。問題の本質はインテルの製造技術に根差しているからだ。製造技術の開発が滞ったせいで、技術者として長きにわたり尊敬を集めてきた前最高経営責任者（CEO）のパット・ゲルシンガー氏は経営再建失敗の責任を問われ、2024年12月に辞任した。

新しいCEOに就任したリップブー・タン氏にとって、状況を改善するための選択肢と時間は限られている。8月7日、トランプ大統領が「インテルのCEOには大きな利益相反が存在する。直ちに辞任しなければならない。それ以外に解決策はない」とソーシャルメディアに投稿したこと、インテルの株価は同じ日に3%超下落した。

ところがタン氏がトランプ大統領の支持を得るためにホワイトハウスを訪問したことで、もう一つの解決策が浮上した。8月11日、トランプ大統領が「タン氏と閣僚メンバーは来週中に私に提案を持ち寄る予定だ」とソーシャルメディアに投稿すると、インテルの株価は同じ日に3%超上昇した。

株式提供を見返りに米政府から補助金交付の確約を取り付ける

8月22日には、米政府がインテルに対して約束していた総額111億ドルの補助金交付を完全に履行し（インテルが実際に受け取ったのは22億ドルで、89億ドルが未支給となっていた）、インテルがその見返りとして米国政府に株式の9.9%を提供する内容の合意が交わされた。

事態を複雑にしているのが、8月18日にソフトバンクグループ<9984>がインテル株の約2%を20億ド

ルで取得すると発表したことだ。この取引も株式を希薄化するとみられる上、1株当たり23ドルという取引価格は前日の終値からやや割り引かれた水準である。CNBCは8月20日、インテルが他の個人投資家との間で割り引かれた価格での同様の取引を模索していると報じた。

インテルが資金調達の必要に迫られていることは確かだ。インテルは今年6月末時点での現金および短期投資を保有していたとはいえ、営業キャッシュフローから設備投資を差し引いた損失は過去3年半で450億ドルに達し、そのうち60億ドルが2025年に計上されるからだ。だが、新たな資金調達によってインテルが再び半導体業界トップの座に押し上げられるわけではない。

最先端製造技術の開発が成功に近づいているように見えない

2020年初めに付けた高値からの株価下落率は8月22日時点で64%だ。株価純資産倍率（PBR）は1倍近辺で推移しており、バランスシートの資産から負債を差し引いた額を超える価値がインテルにあるとは投資家が考えていないことを現在の株価は示している。2020年のPBRは3.8倍だった。

大きな問題は、インテルは経営立て直しに4年を費やしているものの、その取り組みが成功に近づいているように見えないことだ。

インテルが既に危機に瀕していた2021年、CEOに就任したゲルシンガー氏は新たに5世代の製造プロセスを4年間で開発するという野心的な計画を発表した。その目標は、台湾積体電路製造（TSMC、ティッカーはTSM）に明け渡していた半導体製造技術力世界トップの座を速やかに取り戻すとともに、外部顧客を対象とした半導体受託生産事業を立ち上げることだった。

これまでのところ、計画に掲げられた5世代の製造プロセスのうち成功を収めたと言えるのは第1世代のみだ。その後に開発された3世代の製造プロセスはいずれも失敗に終わった。第3世代は受託生産向けの製造プロセスだったが、結局はインテルが少量生産に使用しただけで終わった。第4世代のプロセスは米半導体大手クアルコム＜QCOM＞を最初の顧客とすることを想定して開発されたが、受注できずに廃棄されたもようだ。

受託生産部門は有力な顧客を獲得できていない

2025年上半期、インテルの受託生産部門の売上高は5300万ドルだったが、営業損失は55億ドルに上った。

タン氏は第5世代の製造プロセスはインテルの3世代にわたる半導体を製造できると述べている。だが、大口の外部顧客は存在しないままだ。2021年以降、5世代の製造プロセスの開発に1000億ドル以上を投じているが、成果はほとんど得られていない。

タン氏は確かに新しいアプローチを取っている。前任者が「われわれがつくれば顧客は来る」という姿勢を示していたが、タン氏は「顧客が来ればわれわれがつくる」と言っているからだ。問題は、誰が顧客として来るかである。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

8. 通信業界の出遅れ銘柄ベライゾンに注目する理由

[投資戦略]

Verizon Stock Has Been a Telecom Laggard. Why That Is Changing.

同業者買収による顧客基盤および光ファイバー網の強化

過去5年間で通信大手3社中唯一株価を下げる銘柄

通信大手のベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>とAT&T<T>の株価チャートを分析すると、1983年に公開された映画「大逆転」のパターンが見えてくる。映画では、商品先物取引の大物ながら刑務所入りすることになる一方の主人公をダン・エイクロイドが、もう一方の主人公でエイクロイドの後釜として仕事と家を手にいれるホームレスの詐欺師をエディー・マーフィーが演じている。現在、かつて通信業界のリーダーだったベライゾンが人気を失い、長年その後塵（こうじん）を拵してきたAT&Tの株価が急速に伸びている。映画の筋書きに従えば、次に登場するのはゴリラの着ぐるみや心優しい娼婦、オレンジの商品先物だが、それよりも可能性が高いのはベライゾンの株価が上昇することだ。



Paramount Pictures/Getty Images

昨年3月、本コラムで、ウルフ・リサーチのアナリスト、ピーター・スピノ氏から筆者が説明を受けたAT&Tに関する強気のストーリーをブーリング覚悟で紹介した。長年にわたる浪費と愚行を経て、通信事業に専念するようになったAT&Tは債務を削減し、ブロードバンド用の光ファイバー網の敷設を進めていた。当時、配当利回りは6.5%と高水準で、信頼性も高かった。AT&Tは最高の企業ではなかったが、スピノ氏の言う「最高の銘柄」と思われた。

それ以降、AT&Tの株式は87%と通信業界トップのリターンを上げている。これに対し、同業のTモバイルUS<TMUS>のリターンは62%、ベライゾンは26%、S&P500指数は27%だ。配当を除くと、ベライゾンのリターンはさらに悪化する。昨年の本コラムの記事以降、株式市場を10%ポイントアンダーパフォームしている。通信大手3社の中で、過去5年間で株価が下落した唯一の企業であり、24%下げている。

ベライゾンにそれほど大きな問題があったわけではない。長年にわたり業界で勢力を拡大してきたのがTモバイルだ。2020年のスプリントとの合併を通じて周波数帯域を大幅に拡大した。最近では、ベライゾンとAT&Tが、かつてベライゾンが市場シェアの高さを誇っていた地方市場で事業の拡大を図っている。一方、今年春の関税引き上げ議論を受け、値上げ前に購入しようと電話購入希望者が店に殺到し、通信各社はシェア確保のため値引き率を拡大した。人口動態面でも逆風が吹いている。米世論調査機関ピュー・リサーチ・センターによると、1960年代以降で初めて米国の移民人口が減少に転じた。

こうした要因が重なった結果、ベライゾンは時折、市場シェアを若干減らすようになり、個人の後払い型移動体通信契約数は2025年4～6月期が5万1000回線の純減、同1～3月期が10万9000回線の純減だった。ただし、光ブロードバンドサービスの堅調な成長が支えとなり、契約1件当たりの平均売上高は

増加し、これに伴い、利益とフリーキャッシュフローも増加した。ベライゾンのトニー・スキアダス最高財務責任者（CFO）は「成長目的で過大な支出を行つつもりはない」と話す。

競合2社との比較

突如として「買い」がコンセンサスとなったのがAT&Tだ（カバーするアナリストの60%が買いを推薦）。これに対し、ベライゾンを推薦するアナリストはわずか44%だ。しかし、お買い得銘柄を探すのであれば、ベライゾンには子細に検討する価値があることを示す兆候が幾つか見られる。5年前、ベライゾンの予想株価収益率（PER）はAT&Tよりも30%割高だったが、直近では9.4倍とAT&Tよりも30%割安だ。また通信業界でも高配当利回り（6.1%）の銘柄となり、S&P500指数構成銘柄中11位にランクしている。18年連続で増配中だ。スキアダスCFOは「取締役会を再度増配可能な立場に置くことがわれわれの目標だ」と話す。この件に関する発表は9月上旬となる可能性がある。

5G投資のピークが過ぎ、潤沢なキャッシュフローを抱えた通信会社は、ブロードバンド顧客を求めるケーブルテレビ業界に襲いかかった。5月、ベライゾンは、同業のフロンティア・コミュニケーションズ・ペアレント＜FYBR＞の買収（価格200億ドル）について規制当局の承認を受けた。これにより、ベライゾンの光ファイバー回線サービス「フィオス」の顧客基盤に新たな光ファイバーブロードバンド顧客が加わることになる。ベライゾンは、移動体通信サービスと光ファイバーブロードバンドサービスをセット契約にすると、両者ともに解約率が低下する傾向があることを発見している。

PER24倍のTモバイルは、通信大手3社の中で投資家が最も好む銘柄になりそうな存在だ。しかし、キーバンク・キャピタル・マーケッツのアナリスト、ブランドン・ニスペル氏は昨年12月、バリュエーションを理由にTモバイルの投資判断を「ニュートラル」に引き下げ、さらに先月、「光ファイバー不足」として「アンダーウエート」に引き下げた。Tモバイルの光ファイバー接続世帯数は最近50万世帯を突破したが、ベライゾン（1800万世帯）とAT&T（3000万世帯）に大きく水をあけられている。Tモバイルは2020年代末まで光ファイバー投資を積極的に行う計画だが、ライバルに追い付くのは困難だろう。一方、長年にわたり値引きで市場シェアを獲得してきたTモバイルだが、移動体通信の中高価格帯の価格設定は今やAT&Tやベライゾンとほぼ同水準だとニスペル氏は指摘する。

ベライゾンに強気の理由

レイモンド・ジェームズのアナリスト、フランク・ルーサン氏はベライゾンの投資判断を「アウトパフォーム」としている。その上で、投資家が望むのは移動体通信契約数が再び増加に転じることであり、ベライゾンはそのための措置を講じていると述べ、「来年、フロンティアの買収を完了させ、移動体通信と光ファイバー通信のセット契約を継続することで可能になる。航空母艦の進路を変更するようなもので、少し時間はかかる」と話す。

ベライゾンのスキアダスCFOは、投資家が聞きたがっているフロンティア買収後の光ファイバー網の拡大、投資、および成長見通しの詳細について近日中に説明を行うとし、「当社には極めて質の高い顧客基盤があり、将来については極めて楽観的だ。これには移動体通信、ブロードバンドの両分野で成長を続けることが含まれる」と語った。

ベライゾンの株価が反発するまで、大きな配当金を受け取りながら保有を続けるのは退屈過ぎるという向きには、レイモンド・ジェームズのルーサン氏お気に入りの刺激的な銘柄、ユニティ・グループ

<UNIT>がある。ブロードバンド業者で、かつて自社のネットワーク資産を収益資産としてスピンオフしたものの、最近になり再度統合し、全力を挙げて銅線から光ファイバーへの転換を進めている。フロンティアにやや似た企業だと言える。ルーサン氏は「一部の通信事業者にとって、今後1~2年で魅力的な資産になるとわれわれは考えている」とし、今月、目標株価を8ドルから11ドルに引き上げた。現在の株価は約6ドルだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. ティー・ロウの三つの新ファンドに注目

[ファンド]

This T. Rowe Fund Manager Works Magic. 3 New Ones He Runs.

敏腕マネジャー、ジルー氏の手腕に期待

圧倒的な実績を誇るマネジャー、ジルー氏の三つの新ファンド



Photo by Mackenzie Stroh

2014年6月30日に新規投資家向けの募集を停止したティー・ロウ・プライス・キャピタル・アブリシエーション・ファンド<PRWCX>に投資できた人々をうらやましいと思わざるを得ない。このファンドは、デービッド・ジルー氏が2006年にマネジャーに就任して以来、モーニングスターの「モデレート・アロケーション」カテゴリに属する他のファンドを圧倒してきた。過去15年間で、キャピタル・アブリシエーションは年率11.9%のリターンを上げ、同じカテゴリ内のファンドの99%を上回っている。これに對して、株式60%、債券40%というインデック

スファンドと類似のリスクプロファイルを持つバンガード・バランスド・インデックス・ファンド<VBAIX>は、9.6%のリターンにとどまった。

本誌のラウンドテーブルのメンバーであるジルー氏は、株式のみの投資よりも安定した運用を求める保守的な投資家の間で有名になった。そのためティー・ロウ・プライス<TROW>が、ジルー氏が運用する他の三つのファンドを設定したことは、多くの投資家を興奮させている。これらのファンドのうち最初に登場したのは、2023年6月に設定された上場投資信託（ETF）で、運用資産50億ドル超のティー・ロウ・プライス・キャピタル・アブリシエーション・エクイティETF（TCAF）<TCAF>だ。次に、運用資産3億2300万ドルのミューチュアルファンドであるティー・ロウ・プライス・キャピタル・アブリシエーション・アンド・インカム・ファンド（PRCFX）<PRCFX>が2023年11月に設定され、その後に2025年3月に設定された運用資産1億0400万ドルのティー・ロウ・プライス・キャピタル・アブリシエーション・プレミアム・インカムETF（TCAL）<TCAL>が続いた。

三つの新ファンドの特徴とその比較

皮肉なことに、最も人気のある全株式型のTCAFは、現在の市場環境下では三つの中で最も面白みに欠けるだろう。7月のラウンドテーブルで、ジルー氏は市場全体の過大評価を理由に、株式市場への熱意がないことを率直に語った。この評価には、多くの投資家にとっておなじみの銘柄が含まれる。ジルー氏は、「電気自動車（EV）大手テスラ＜TSLA＞は明日90%下落しても、私は1株も買わない。なぜなら、単にあまりにも過大評価されているからだ。データ分析ソフトウェアのパランティア・テクノロジーズ＜PLTR＞も買わないだろう。過大評価が異常だ。大手小売業のコストコ・ホールセール＜COST＞の株価収益率（PER）は49倍、ウォルマート＜WMT＞のPERは37倍だ。全く理にかなっていない」と言う。

ただし、ジルー氏はヘルスケア分野など過小評価されているセクターの株式は依然として選好している。例えば、医療機器メーカーのベクトン・ディッキンソン＜BDX＞や、マネージドケア（管理医療サービス）のユナイテッドヘルス・グループ＜UNH＞と保険大手シグナ・グループ＜CI＞だ。ジルー氏は後者の2社が医療保険の価格設定をコストを上回るよう積極的に行っているため、来年は「数年ぶりに、実際に利益成長が見られ、利益の未達が続く状況から脱却する年になるだろう」とみている。ジルー氏はこれら三つの株価が今後5年間で2倍超に上昇する可能性があると考えている。

ジルー氏はTCAFをS&P500指数に対してベータ値が0.9になるよう設計した。これは市場動向に対するリスク感応度が90%であることを示す指標だ。ジルー氏は、「市場が1%下落すれば、われわれのファンドは平均して0.9%下落する」と言う。S&P500指数が過大評価されていることを考慮すると、これは十分なダウンサイドプロテクションとは言えない。それでも、ジルー氏の目標は市場よりも下落幅を小さく、上昇幅を大きくすることであり、ジルー氏のこれまでの実績が何かを示しているとすれば、長期的に機能する戦略ということだ。しかし、ジルー氏の元々のファンドであるティー・ロウ・プライス・キャピタル・アプライシエーション・ファンドに債券のクッショングがあることは、次の下落局面でTCAFの全株式ポートフォリオよりも役立つだろう。リスク回避を選好する投資家にとって、PRCFXが現在最も適した選択肢であり、ジルー氏の元々のファンドに最も類似している。

ジルー氏は、「われわれがPRCFXについて考えているのは、リスク許容度が低い顧客層や高齢の顧客層向けに、元々のファンドと全く同じツールを活用しているということだ」と言う。株式と債券の配分はほぼ逆転しており、元々のファンドは高品質で妥当なバリュエーションの企業に60～70%を投資し、残りはハイイールド債、変動金利ローン、現金に配分している。ジルー氏は、新しいファンドでは平時に、「株式40%、債券に55%、残りは現金だ」と説明。また、高配当銘柄の保有割合も高い。配当株に重点を置いているのは顕著な違いだ。全株式型のTCAFは税効率を良くするという副次的な目標があるため、課税対象となる配当を支払う株式の配分を小さくする傾向がある。

これらのことから、TCALは三つの新ファンドの中で最も興味深いものになる。税効率ではなく、インカムとリスク低減を追求するため、配当株を重視し、それらの株式に対してコールオプションを売却する。これにより、ポジションの上昇幅を抑える代わりに、債券のインカム収入に似たオプションプレミアムを得ることができる。ジルー氏はTCALを、人気の運用資産410億ドルのJPモルガン・エクイティ・プレミアム・インカムETF＜JEPI＞の競合とみている。このETFもコールオプションを売るが、個別株ではなくS&P500指数を対象としている。ジルー氏は、「S&P500指数のコールオプションの売りは、取引の観点からは簡単だ。しかし、個別株のコールオプションの売りに比べて、インカム収入は大幅に少なくなる」と言う。ジルー氏はTCALが長期的には1桁台後半の高い利回りを実現しつつ、下落

リスクを市場全体の約半分に抑えることができると予想している。

同様に重要な点として、TCALがハイテク株の保有をほとんど避けていることが挙げられる。現在のポートフォリオ全体に占める割合はわずか6%で、TCAFの39%とは対照的だ。ハイテク株は上昇時と下落時の両方でボラティリティーが高いため、カバード・コール・オプション投資には適していない。ジルー氏は、「ベータ値の高い株式のコールオプションの売りは、実際には上昇銘柄の利益を早期に確定させてしまい収益機会を失う一方、下落リスクをすべて抱え込むことになる。したがって、カバード・コール・オプション投資においてリスク調整後リターンが最も悪いセクターは情報技術だ」と指摘する。

Four Flavors of a Fund Manager's Style

Three funds reflect the managerial skills of T. Rowe Price's David Giroux. But they are different from Capital Appreciation, which is closed to new investors.

Fund / Ticker	1-Yr. Return	Stock Weighting	Bond Weighting	Largest Stock Sector/%	Expense Ratio	Comment
T. Rowe Price Capital Appreciation / PRWCX	12.7	61.9*	34.2*	Technology/23.5%*	0.71	Original fund closed to new investors
T. Rowe Price Capital Appreciation And Income / PRCFX	9.3	42.0*	51.9*	Technology/14.8%*	0.65	More conservative income-oriented fund.
T. Rowe Price Capital Appreciation Equity / TCAF	15.4	100	0	Technology/38.6%	0.31	Tax-efficient all-stock strategy
T. Rowe Price Capital Appreciation Premium Income / TCAL	N/A	100	0	Healthcare/24.3%	0.34	Options writing low-risk stock strategy

Note: *Stock and bond weightings in mutual funds exclude cash and other special convertible/preferred securities. The stock sector weighting is for the total portfolio, including bonds. One-year return as of Aug. 15
Sources: Morningstar, T. Rowe Price

既存ファンドへの影響も考慮

しかしながら、ティー・ロウとジルー氏はオプション戦略で知られているわけではない。さらに、懸念材料の一つとして、ジルー氏の注意がこれらの新商品に分散され過ぎると、元々のファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

ジルー氏は、「新しい戦略を検討するたびに、われわれが最初にそして唯一尋ねた質問は、『これがティー・ロウ・プライス・キャピタル・アプライシエーション・ファンドに何らかの悪影響を及ぼすか』だ。われわれはこれらの戦略のすべてに取り組み、会社の他の部門と連携することができた。それゆえ、胸に手を当てて、『これらは一切影響を及ぼさない』と断言できる」と言う。その実績を考慮すれば、ジルー氏に反対する賭けは愚かだろう。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

10. AI投資：巨額投資が巨大な企業価値を創出するか

Morgan Stanley on AI: Big Spending, Big Value Creation
積極的に攻める大手テクノロジー4社

[経済関連スケジュール]

S&P時価総額を13兆～16兆ドル押し上げ試算も

株式市場の上昇は、人工知能（AI）に対する投資に見合う巨額リターンへの期待に支えられている。では、そのリターンの規模はどれほど大きいのか。金融大手モルガン・スタンレー＜MS＞のアナリスト、スティーブン・バード氏は「当社分析によると、S&P500企業はAIによって年間で合計約9200億ドルの純利益を得る可能性がある」と試算を示した。

これは決して小さな数字ではない。ブルームバーグによれば、直近12カ月のS&P500企業の税引き前純利益は2兆5000億ドルだった。本誌の試算では、ここに9200億ドルが加われば、営業利益率は6ポイント上昇して22%超となり、税引き後純利益は約4割増える計算になる。

バード氏は、AIがもたらす企業価値は、コスト削減と新たな収益を結合させると指摘する。雇用喪失というリスクはあるものの、生産性の向上は通常、他分野での雇用増加につながる。アルファベット＜GOOGL＞、マイクロソフト＜MSFT＞、メタ＜META＞（旧フェイスブック）、アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞の4社による設備投資は、その大半がAI向けで、2025年には3400億ドルに達し、2024年比で5割増となる見込みだ。さらに2026年には2割増し、2024～2026年の合計は1兆ドル近くに上る可能性がある。

当然ながら、AIの恩恵が一度に現れるわけではない。企業もその利益をすべて手元に残すわけではなく、一部は消費者に還元されることになる。それでもモルガン・スタンレーは、AIがS&P500全体の株式時価総額を13兆～16兆ドル押し上げると見積もっている。現在、S&P500全体の時価総額は60兆ドルに迫っており、これは22～27%の増加に相当する。AIの効果は、富が富裕層から庶民へ滴り落ちるとされる「トリクルダウン効果」にとどまらないようだ。

先週の出来事

市場動向

18日朝、トランプ米大統領はウクライナのゼレンスキーア大統領や欧洲首脳とホワイトハウスで会談した。これに先立ち行われたロシアのプーチン大統領との会談では停戦要求を取り下げた。米国は和平交渉が妥結すれば、ウクライナの安全保障を支援すると表明した。株式相場は週明けに上昇したものの、19日には人工知能（AI）への懸念からハイテク株が売られ下落した。週後半からのジャクソンホール会議では、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が利下げを示唆したこと、22日の株式相場は急騰した。

週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.5%高で最高値を更新、S&P500指数は0.3%高、

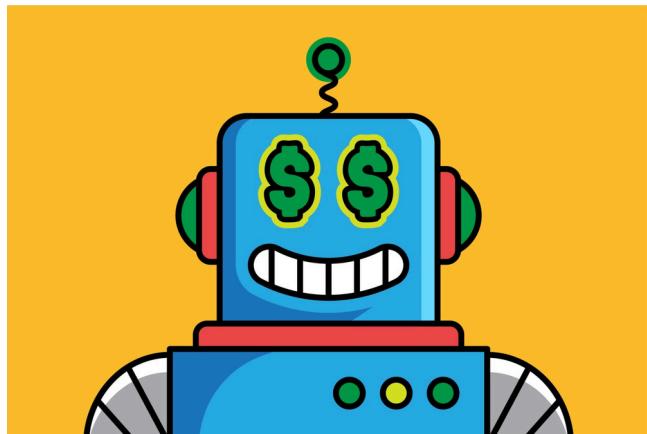


Illustration by Elias Stein

一方でNASDAQ総合指数は0.6%安で週を終えた。

企業動向

- ・孫正義会長兼社長が率いるソフトバンクグループ<9434>は半導体大手インテル<INTC>株式の2%を取得することで合意した。一方、トランプ氏は、米政府が半導体補助金法（CHIPSプラス法）に基づく補助金の代わりにインテルに出資し、インテル株の約10%を取得する方針を示した。
- ・中国政府は自国企業に対し、半導体大手エヌビディア<NVDA>の「H20」チップ（中国市場向けの性能を抑えたAI半導体）を使用しないよう指示した。
- ・カナダの航空会社エア・カナダ<AC.カナダ>では、客室乗務員のストライキが終結した。
- ・S&Pグローバルは米国のソブリン格付けをAA+に据え置いた。トランプ政権の減税・歳出法案による影響は関税収入で相殺されると見込まれることが根拠。
- ・米食品医薬品局（FDA）は、デンマーク製薬大手ノボノルディスク<NVO>の肥満治療薬「ウゴービ」について、脂肪肝治療目的での使用を承認した。
- ・メタはAI部門の人員採用を凍結した。

M&A（合併・買収）など

- ・米ホテル運営会社MCRホテルズが率いる投資家グループは、ロンドン拠点の会員制高級クラブ運営会社ソーホー・ハウス<SHCO>を、27億ドルの対価で非公開化することに合意した。
- ・米テレビ局大手ネクスター・メディア<NXST>は、放送・デジタルメディア大手テグナ<TGNA>を62億ドルで買収することで合意。テレビ放送会社シンクレア<SBGI>によるテグナ買収計画は阻止された。
- ・ホームセンター大手のロウズ<LOW>は、建材販売のファウンデーション・ビルディング・マテリアルズ<FBM>を88億ドルで買収すると発表した。
- ・イタリアの銀行メディアオバンカ<MB>の株主は、同業バンカ・ゼネラリ<BGN>の買収計画を否決した。

今週の予定

8月27日（水）

「マグニフィセント・セブン（M7）」の6社が既に決算発表を終えたが、米半導体大手エヌビディア<NVDA>が最後尾で5~7月期の四半期決算を公表する。ファクトセット調査では、同四半期の売上高は前年同期比53%増の458億1000万ドル、調整後1株当たり利益（EPS）は前年の68セントから1ドルに増加すると予想されている。

8月28日（木）

小売企業の四半期決算発表が続く。27日には、ディスカウントストアのファイブ・ビロウ<FIVE>、アパレル小売りのアーバン・アウトフィッターズ<URBN>、カジュアル衣料チェーンのアバクロンビー・アンド・フィッチ<ANF>、靴製造・販売大手フット・ロッカー<FL>、小売り大手コールズ<KSS>が決算を発表。28日には、家電量販大手ベスト・バイ<BBY>、ディスカウントストア大手ダラー・ジェネラル<DG>、スポーツ用品販売大手ディックス・スポーティング・グッズ<DKS>、衣料小売会社バーリントン・ストアーズ<BURL>、化粧品小売りアルタ・ビューティー<ULTA>、衣料品大手のギャップ<GAP>が発表する。

8月29日（金）

米商務省経済分析局（BEA）が7月の個人消費支出（PCE）物価指数を発表し、今週の予定の焦点となる。今月これまでに発表された複数のインフレ指標は、まちまちの内容だった。ファクトセット調査によると、エコノミストのコンセンサス予想は前月比0.2%上昇。また変動の大きい食品とエネルギー価格を除いたコア指数は前年同月比2.9%上昇と予想されている。

統計と数字

5570億ドル：2019～2023年の新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）期間中に、米国のオフィスビルの不動産市場価値が下落した額。

9%：5月時点の米国平均関税率。公式推計の12%より低いのは、免税輸入が要因。

6.1%：情報科学専攻の新卒者の失業率。専攻分野の中では最も高い水準の一つ。

40%：2004年と2023年との比較で、趣味で読書をすると答える米国人の割合の低下幅。

By Al Root
(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)

大和證券入社後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』 2025/08/24

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