

# バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/10/05

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. 会員制倉庫型スーパーが全米で好調 - How Costco, Sam's Club, and BJ's Won Over America [カバーストーリー]  
P.1  
コストコ、サムズ・クラブ、BJの成長余地は大きい
2. フェア・アイザック、信用スコア料金改革で株価急騰 - Fair Isaac Stock Scores Big With Pricing Change. Credit Bureaus, Not So Much. [フィーチャー]  
P.5  
競合エクイファックスなど3社には痛手
3. ファンドは市場に勝てずとも 運用会社の株式には投資妙味 - Their Funds May Not Beat the Market. Their Stocks Just Might. [ファンド]  
P.7  
構造的課題があるが3社の株式に再評価の余地
4. 民間海外投資家が米国債市場を支配する - Foreign Buyers Are Backing Treasury Bonds. It Comes With Strings Attached. [フィーチャー]  
P.11  
米国債が安全資産ではなくなる懸念が伴う
5. インタラクティブ・ブローカーズ創業者トーマス・ピーターフィー氏インタビュー - Interactive Brokers' Founder Changed Trading Forever. What He Sees Next. [インタビュー]  
P.15  
証券業界の過去、現在、未来
6. チャットボットはAI収益化の有力な手段 - Coming to a Chatbot Near You: Advertising and Online Shopping [ハイテク]  
P.18  
オンラインショッピング機能と広告掲載で
7. 米政府閉鎖で労働市場の情勢把握が困難に - Shutdown Muddles the Jobs Picture for Economists and the Fed. [経済政策]  
P.20  
FRBの政策判断に影響も
8. 市場は連邦政府が閉鎖された最初の週を乗り切る - Stock Market Sails Through Shutdown's First Week. [米国株式市場]  
P.22  
経済指標に替わって企業業績が注目される相場に
9. 債券市場は好調なのに、なぜプライベート・クレジットは不振なのか - Public Bonds Are Booming. Why Is Private Credit Flashing Distress? [コラム]  
P.24  
二つの異なる世界の話
10. 広がる「親バンク」の落とし穴 - Wealthy Parents Have Turned Into Banks for Their Children. [経済関連スケジュール]  
P.27  
子どもへの支援が老後を脅かすリスクに

※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

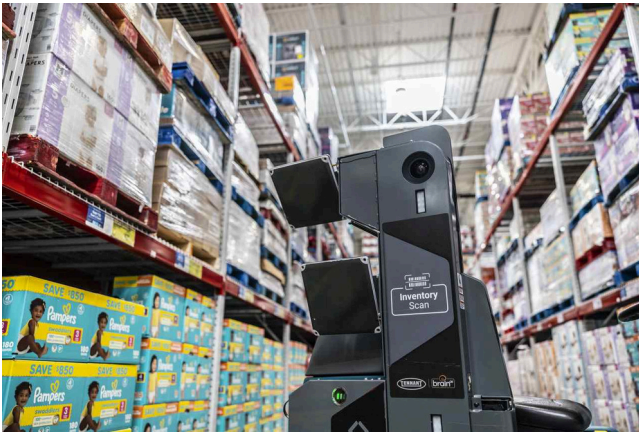
## 1. 会員制倉庫型スーパーが全米で好調

[カバーストーリー]

How Costco, Sam's Club, and BJ's Won Over America

コストコ、サムズ・クラブ、BJの成長余地は大きい

## 新規開店なしで売上高が50%増加



Photograph by Tadd Myers

テキサス州グレープバインに住む学校関係者のダニエラ・フロレス・アルバレスさんは、小売り大手ウォルマート<WMT>傘下の会員制倉庫型スーパー、サムズ・クラブの熱狂的なファンだ。2022年に竜巻がグレープバインを襲った後、町はウォルマートに対して店舗の再開を働き掛けてきた。その結果はアルバレスさんの期待以上のものだった。2024年に再開された店舗には、近年のウォルマートのリニューアルに特徴的なハイテク設備が導入されていたのだ。

倉庫型スーパーは実用性重視の無機質な店舗で知られており、サムズのグレープバイン店も例外ではない。しかし、鈍い灰色の内装や、レジの長蛇の列は過去のものだ。買い物客は明るく照らされた店舗をスムーズに出入りし、まるでSF映画のように商品カートは機械学習を用いたゲートによってミリ秒単位でスキャンされる。親しみやすい見た目のロボットが棚の商品をチェックし、リアルタイムで在庫情報を更新する。店舗の邪魔にならない隅のスペースには、オンライン注文の配送センターが設置されている。

アルバレスさんは「サムズは昔から素晴らしかったが、さらに良くなった。素早く買い物ができるということは、私のような忙しい母親がまさに必要としていることだ」と語る。

倉庫型スーパーを愛するのはアルバレスさんだけではない。サムズ・クラブ、コストコ・ホールセール<COST>、BJ'sホールセール・クラブ・ホールディングス<BJ>という3社の倉庫型スーパーは、米国で最も急速に成長している実店舗小売企業だ。来店客数やロイヤルティ（忠誠度）の高い顧客が増加している。倉庫型スーパーは以前から成功していたが、コロナ禍を経て黄金時代を迎えた。こうした小売企業は、買い物客が求める低価格と厳選された商品を提供している。

その証拠は業績に表れている。サムズは過去5年間で一つも新店舗を開いていないにもかかわらず、売上高は50%増加した。BJとコストコの売上高も、2020年から2024年にかけてほぼ同程度に増加している。調査会社プレーサー・ドット・エーアイのデータによると、サムズの年間来店客数は2019年から2024年に毎年増加した。コストコとBJは同じ6年中5年の増加だった。

UBSのアナリスト、マイケル・ラッサー氏は、「こうしたデータは、米国の消費者の倉庫型スーパーに対する見方、関係、利用状況の長期的な変化を示している。倉庫型スーパーは現在、コロナ禍以前よりも構造的に強い立場にある」と述べ、これらの企業が市場シェアを拡大していると指摘する。

倉庫型スーパーのビジネスモデルは奇妙で、一見うまくいかないように見える。こうしたスーパーは規模を生かし、仕入れ値とほぼ同等の価格で（スケールメリットにより場合によっては仕入れ値より安

く) 商品を販売する。そのため、商品の利ざやは実質的に存在せず、代わりに50〜130ドルの年会費によって利益を得ている。そのおかげで、スナック菓子から柔軟剤まで、あらゆる商品で他店より安い価格を提供できる。

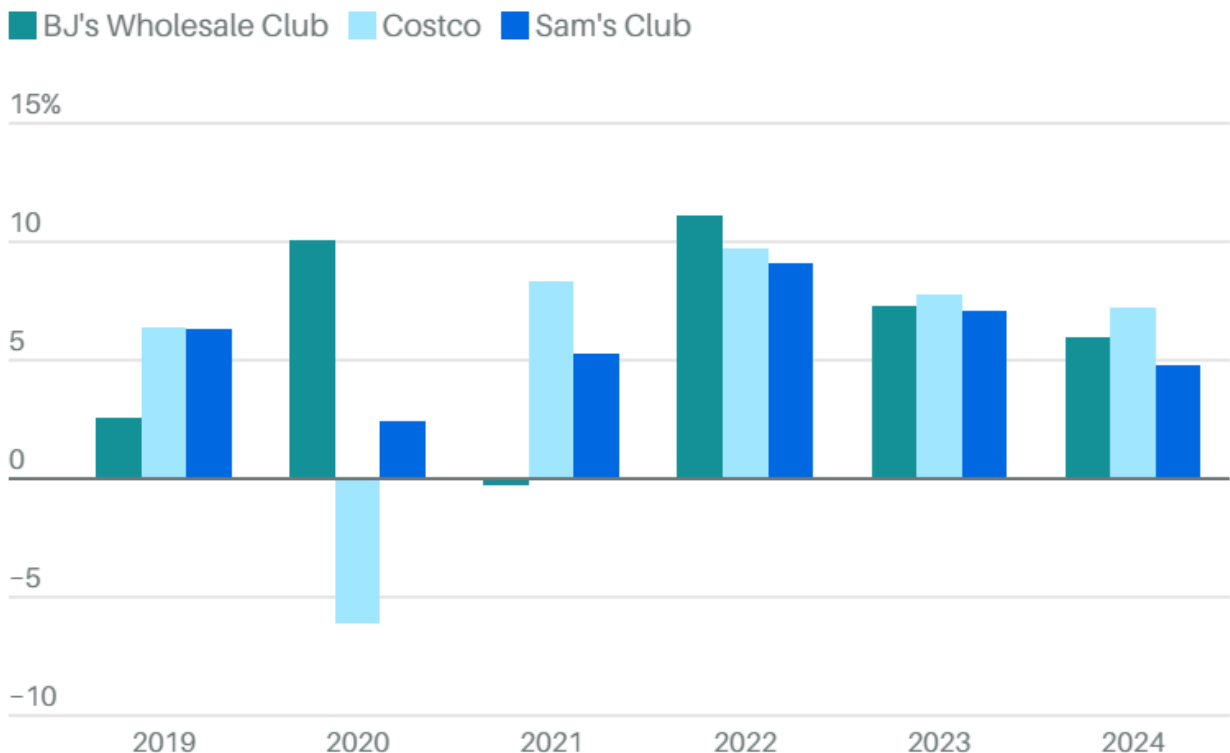
価格が安いと、買い物客は何度も来店する。倉庫型スーパー3社の会員更新率は80%以上だ。高額な商品を買いたい消費者にとっては、1回の買い物で会費の元が取れる。買い物をするたびに、節約できた金額の合計は増える。今や倉庫型スーパーは、食品の宅配、安いガソリンの販売、成長中のオンライン事業、眼鏡や処方薬などの健康サービスも提供している。

## AIで会計を自動化、買い物客はストレスフリーに

### Voting With Their Feet

Visits to warehouse stores have continued to grow since the pandemic.

#### Year-Over-Year Change in Annual Visits Across Wholesale Clubs Nationwide



Source: Placer.ai

倉庫型スーパーには一つ弱点がある。顧客が多くの商品をまとめ買いするため、会計に時間がかかるのだ。しかし、企業は買い物をよりスムーズにし、より多くのお金を使わせるための新たな方法を考案している。サムズのグレープバイン店は、近年のウォルマートによる大規模な技術投資の恩恵を受けている。店舗の出口には、退店する顧客を祝福するような明るい青色のアーチが設置されている。顧客が買った商品は、人工知能（AI）によって即座にさりげなくチェックされる。この「スキャン・アンド・ゴー」の仕組みによって、会計のために長い列に並ぶ必要はなくなり、コンビニのように短時間で買い物ができる。

倉庫型スーパーは、10年前ならあり得なかったような買い物の方法も提供している。例えば、サムズの宅配ピザだ。顧客は他の商品も一緒に注文するため、注文単価はピザ1枚の平均価格である8.98ドルの10倍にもなる。ラッサー氏の調査によると、直近のコストコ来店時に買い物額が50ドル未満だった顧客はわずか8%だった。3社すべてで、顧客の3分の2以上は100ドル超を使っていた。来年の買い物額が増えると考えている顧客の割合は2023年比で増加しており、アマゾン・ドット・コム<AMZN>をも上回っている。買い物の額を減らそうと思っている顧客はわずかだった。

ウェブ検索だけで無限の商品に手が届く時代に、シンプルをモットーとし、限定的な品ぞろえしかない小売店が成功していることは直感に反する。しかし、時間とお金が足りない消費者にとって、便利で安い倉庫型スーパーは両方の問題を解決してくれる存在だ。さらに、商品が厳選されているので、アマゾンの10万件以上の検索結果に決断疲れを起こしている消費者を休ませてくれる。

プライベートブランドも倉庫型スーパーの魅力を高めている。コストコの「カークランドシグネチャー」ブランドは熱狂的な人気がある。売上高全体の4分の1以上を占め、おむつなどの主要商品は他のブランドより30%近く安い。サムズは6月、自社ブランド「メンバーズマーク」の食品と飲料の96%に人工的な成分や着色料が含まれておらず、年末までに100%に達する見込みだと発表した。これはより健康な生活を送りたいと考えている約90%の米国人にとって魅力的である。

ビジネスモデルが機能しており、価格が既に原価に近いこともあって、倉庫型スーパー業界は激しいプロモーション競争をしない傾向にある。商品を一度に大量に買い入れ、サプライチェーンを合理化できるのは大規模な企業だけなので、新規参入の可能性は低い。資産運用会社ケイン・アンダーソン・ラドニックのポートフォリオマネジャー、ジュリー・クタソフ氏は「倉庫型スーパー業界は非常に安定している。3社すべてが1980年代半ばの同時期に創業していることは、この事業が新規参入しにくいという証拠だ」と語る。

現在、米国のサムズ、コストコ、BJの合計店舗数は1500店弱だ。しかし、UBSのラッサー氏は、控えめに見積もっても900店以上の開店余地があると考えている。

サムズのトッド・シアーズ最高財務責任者（CFO）は、「計算の方法にもよるが、現在、倉庫型スーパーが小売り全体に占める割合は約7%にすぎない。従って、3社すべてがお互いにシェアを奪い合うことなく、シェアを毎四半期拡大できる」と語る。

## バリュエーションは高いが、まだ間に合う

そう考えると、世界最大の小売り企業であるウォルマートが倉庫型スーパーに投資するのは不思議ではない。ウォルマートは長年、サムズの新店舗を開店していなかったが、今後は大量のリソースと技術（自動化やAIなど）をサムズに投入する予定だ。ウォルマートは今年春、30店の新店舗の開店を発表しており、それ以上に新規出店する可能性もある。さらに、既存の約600店舗すべてを、グレープバイン店のように先進的なテクノロジーを利用した店舗に改装する計画だ。

サムズのクリス・ニコラス最高経営責任者（CEO）は「倉庫型スーパー事業にとっては素晴らしい時代だ。信じられないほど成長しており、所得や世代にかかわらず誰にとっても非常に魅力的だ」と語る。ニコラス氏によると、顧客の中で最も急速に増加している年齢層はミレニアル世代とZ世代で、新規会員の半数を占める。



## Diverging Fortunes

Warehouse stores are dominating the retail sector, but shares of Walmart have outperformed Costco and BJ's.

Company / Ticker	Recent Price	2026E P/E	YTD Return	3-Year Return	Same-Store Sales*
Walmart / WMT	\$103.08	35.4	15.0%	143.0%	4.2%
Costco Wholesale / COST	916.87	40.0	0.4	99.5	5.6
BJ's Wholesale Club Holdings / BJ	93.82	20.1	5.0	26.0	2.9
SPDR S&P Retail / XRT	86.81	16.1	9.8	58.7	N/A

Note: \*Same-Store sales for most recent fiscal year. E=estimate. N/A=not applicable.

Sources: Bloomberg, FactSet

会員数の伸びは、利益の増加とさらなる株価上昇を可能にしている。ウォルマート、コストコ、BJの株価は、いずれも過去5年間で2倍以上に上昇した（ウォルマートは2023年7月の本誌カバーストーリーで取り上げて以降、97%上昇）。しかし、投資家は乗り遅れたと思う必要はない。

バリュエーションは確かに上昇しているが、投資できないほどではない。コストコの予想株価収益率（PER）は50倍近くで、3社の中で最も高い。それでも、ノースウエスタン・ミューチュアル・ウエルス・マネジメント・カンパニーのシニア株式ポートフォリオマネジャーであるジェフ・ネルソン氏は、「（コストコは）強固で持続可能な競争優位性を有する質の高い企業だ。コストコの執行力と、景気状況にかかわらず一貫して堅調な来店客数は、平均を上回るバリュエーションを正当化している」と語る。アナリストの目標株価の平均は1085ドルで、17%の上値余地がある。

ウォルマートは、8月下旬の決算発表後の下落以降、PER38倍前後で推移している。しかし、これは道をふさぐ障害物というより路面の隆起のようなものだ。ウォルマートの事業はサムズだけではなく、サムズはウォルマート部門の売上高を奪わない傾向がある。さらに、広告などの利益率が高い事業は引き続き拡大している。その結果、ウォルマートは通期ガイダンスを引き上げており、消費者の値上げ疲れが続く中で明確な勝者になっているとみられる。

アナリストは過度に楽観的と言われるが、ファクトセットが調査した39人中38人がウォルマートの投資判断を「買い」相当としていることは注目に値する（1人は中立）。目標株価の平均は113ドルで、上値余地は10%だ。

BJは3社の中で最も小規模だ。8月に発表された第2四半期の既存店売上高が予想を下回ったため、株価は低迷している。しかし、オンライン注文、在庫管理、通期業績予想など、それ以外のほぼすべての

要素が好ましい方向に向かっていることを考えると、現在は買い場と思われる。2026年予想PERは20倍と、かなり手頃な水準にある。

2本のファンドでBJを保有しているクタソフ氏は、過去の経営陣の大胆な施策（販促重視の会員制度の完全な刷新など）が「事業の質を大幅に高めた」と語る。クタソフ氏は、関税によるコスト増の結果、消費者が食料品などの生活必需品の値上げに直面し、こうした分野に強みがあるBJが市場シェアを拡大すると考えている。アナリストの目標株価の平均は115ドルで、上値余地は23%だ。

小売りは難しい業界だが、投資家は長期的に一貫して勝ち続ける企業に報いてきた。たとえ、デジタルの時代であっても、倉庫型スーパーはその条件に当てはまる。投資家も「会員」になるべきだろう。

By Teresa Rivas  
(Source: Dow Jones)

## 2. フェア・アイザック、信用スコア料金改革で株価急騰

[フィーチャー]

Fair Isaac Stock Scores Big With Pricing Change. Credit Bureaus, Not So Much.  
競合エクイファックスなど3社には痛手

### 連邦住宅金融局長の批判に新モデルで応じる

クレジットスコアの提供や企業向けソフトウェアアプリケーションを手掛けるフェア・アイザック<FICO>の今年の株価パフォーマンスは、公正とも不公正とも言い難いものだったが、料金体系を変更するや株価が急騰した。価格変更により、競合する信用情報サービス会社のエクイファックス<EFX>、トランスユニオン<TRU>、エクスペリアン<EXPN>は打撃を被った。



Michael Nagle/Bloomberg

フェア・アイザックの株価は、年初から24%安で先週を迎えた。株価がさえなかったのは、米連邦住宅金融局（FHFA）のウィリアム・パルト局長による批判が原因だ。フェア・アイザックは「FICOスコア」の生みの親で、住宅や自動車、その他の高額商品を買う際の借り手の信用力を測る尺度として広く用いられている。

パルト氏はフェア・アイザックを「何十年も米国民を食い物にしてきた独占企業」と批判し、住宅金融大手のファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）とフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）に対し、フェア・アイザックの信用スコアと競合するバンテージスコアの利用を認めた。強い批判を受け、フェア・アイザックは先週、料金モデルの大幅な変更を発表した。住宅ローンの貸し手がFICOスコアを借り手に直接提供できるようにし、トランスユニオン、エクイファックス、エクスペリアンといった大手信用情報サービス会社に頼らなくて済むようにした。

住宅ローン仲介業者などは、従来どおり信用情報サービス会社の販売価格の1件10ドルを支払うか、あ

るいは1件4.95ドルに加え、ローン成約時に1件あたり33ドルを払う新方式を選べる。要するに、中間業者を外すことになり、パルト氏も2日に「(改善への) 第一歩」と歓迎した。これを受け、フェア・アイザックの株価は先週22%上昇した。

シーポート・リサーチ・パートナーズのアナリスト、ジョン・マツォーニ氏はレポートで、「一挙に二つの目標を達成した」と記した。まず、信用情報サービス会社による上乗せ料金を排除したことで、スコア取得コスト自体は倍増するが、規制当局からの批判をかわしやすくなる。次に、フェア・アイザックが信用スコア市場でより大きな取り分を得られるようになる。マツォーニ氏は、一部の貸し手が三大信用情報サービス会社のデータを統合する「トライマージ・スコア」から離れることで申請件数は1〜3割減るとみるが、新しい価格設定で十分に埋め合わせことができると予想する。

マツォーニ氏は「業界としての対応は未定だが、住宅ローン仲介業者などは審査コストが下がるとして支持する公算が大きい」と指摘した。新価格で2026年度に2億5000万ドルの追加収入が生まれ、1株当たり利益（EPS）を従来予想の35.37ドルを上回る41.36ドルへ押し上げる見通しだという。目標株価も直近の1800ドルから2200ドルへと22%引き上げた。

## ■ エクイファックスとトランスユニオンの株価は急落

フェア・アイザックの利益は、信用情報サービス会社には損失だ。先週、エクイファックスの株価は7.2%、トランスユニオンの株価は9.7%それぞれ下落した。フェア・アイザックの改革がもたらす影響を投資家が計算し直した結果である。

JPモルガンのアナリスト、アンドリュー・スタイナーマン氏は、エクイファックスとトランスユニオンが2025年の売上高でそれぞれ2億ドルの打撃を受けるほか、利益がエクイファックスで6%、トランスユニオンで8%下押しされる可能性があるとして試算した。とはいえ理論値にすぎず、実際には値上げや「バンテージスコア」への誘導で相殺を図るだろうとみており、株価の反応は行き過ぎと述べた。

モルガン・スタンレーのアナリスト、トニ・カプラン氏も同様の見解を示す。信用情報サービス会社にとっては不意打ちだったが、住宅ローン審査から完全に排除されたわけではないと強調した。信用データを握っているのは依然として信用情報サービス会社であり、代替的なスコアリング・システムも持っているため、対抗策を打ち出す余地は大きい。フェア・アイザックに提供するデータの値上げは一案だ。カプラン氏は「基礎的な信用履歴なしにスコアは算出できない」と指摘した。

## ■ 押し目買いのチャンスとの見方も

もう一つの手は、バンテージスコアのさらに積極的な普及だ。エクイファックスなど3社による共同事業のバンテージスコアは、既に多くの貸し手がFICOの代わりとして試験導入を進めている。いずれにせよ、信用情報サービス会社が危機に陥ったわけではない。今後の利下げ、家計信用の改善、住宅ローン申請件数の増加などが追い風となり、株価の押し上げ材料になり得る。英国を拠点とするエクスペリアンについては、モルガン・スタンレーのアナリスト、アネリーズ・フェルメーレン氏がより簡潔な助言を示した。「押し目買いのチャンスだ」。

By Nate Wolf  
(Source: Dow Jones)



### 3. ファンドは市場に勝てずとも 運用会社の株式には投資妙味 Their Funds May Not Beat the Market. Their Stocks Just Might. 構造的課題があるが3社の株式に再評価の余地

[ファンド]

#### 逆風下の停滞



Illustration by Lisk Feng

資産運用会社ティー・ロウ・プライス・グループ<TROW>のファンドには優れた株式運用者がいるが、ティー・ロウそのものの株式を保有していても、何の利益にもならなかっただろう。過去5年間でS&P500指数が2倍超に上昇した一方、ティー・ロウの株価は停滞したままだ。

苦戦しているのはティー・ロウだけではない。運用大手フランクリン・リソーシズ<BEN>の株価もさえず、中堅のインベスコ<IVZ>も同様だ。過去10年でS&P500指数のリターンを上

回った主要運用会社は世界最大の資産運用会社ブラックロック<BLK>のみで、年率換算で市場をわずかに1%ポイント上回っただけだ。

業界は大きな逆風に直面しているが、投資家にとって一部の銘柄は検討余地がある。上場投資信託（ETF）の最大手ブラックロックは、暗号資産やプライベート資産などの新しい商品や成長戦略を相次ぎ打ち出している。インベスコは革新的なETFや海外事業拡大を背景に、運用資産を伸ばしている。

一方でティー・ロウは資産流出が続き、新商品の拡販も進んでいない。ただし株価収益率（PER）は1倍と過去5年平均の14倍を大きく下回り、5%の配当利回りは利益で十分に賄えそうだ。

さらに最近、金融大手ゴールドマン・サックス<GS>から最大10億ドルの出資を受けると発表したことで信認を得た。両社は提携の一環として、ゴールドマンが運用するプライベート資産を組み込んだターゲットデート型戦略商品の新シリーズを共同開発する。

#### 資金流出と人口動態

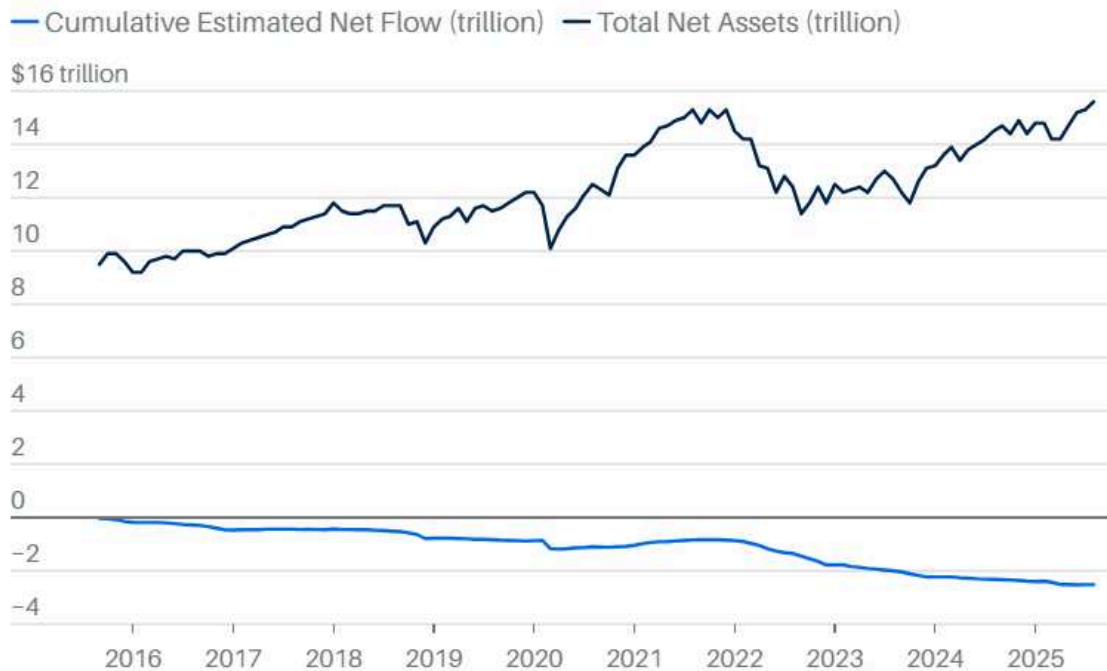
ミューチュアルファンド会社の構造的課題は長年の積み重ねによるものであり、容易な解決策は存在しない。資産は、アクティブ運用よりもはるかに手数料が低いインデックスファンドへと移り続けている。インデックス運用の草分けであるバンガードを筆頭に、インデックスファンドはマネーマーケットファンドを除くファンド業界の長期資産33兆ドルの半分強を占める。過去10年でアクティブファンドは累計2兆ドル超の資金流出に直面した。

業界は長年の課題に解決策を見いだせていない。大半のアクティブ運用ファンドは長期的にインデックスファンドをアウトパフォームできないのだ。さらにETFが資産シェアを伸ばすのを阻止できず、各社は自社ETFを投入しているが、一部は既存ファンドのクローン商品にすぎない。



## Twilight of the Stockpickers

Fund assets are near records thanks to market gains, but mutual fund companies continue to see net outflows.



Note: Data are for active open-end mutual funds and ETFs

Source: Morningstar

ETFは株式のように取引でき、税制面で効率的で、日次の流動性を持ち、コストも低い場合が多い。ETFは暗号資産や非上場資産といった成長分野へも急速に拡大している。ファンド会社もこの波に乗ろうとETFやプライベートクレジットファンドなどの代替戦略を打ち出しているが、出遅れ感は否めず、各社の利益への寄与は限定的だ。

ファンドにとってのもう一つの大きなハードルはベビーブーム世代だ。退職に伴い、確定拠出年金（401k）への拠出から資金引き出しへ転じている。こうした逆風があるものの、ファンド業界は依然として高い収益性を維持している。

株価が低迷する中、このセクターはバーゲンハンティング（安値拾い）の機が熟してように見える。配当重視型のカトラー・エクイティ・ファンド<DIVHX>の共同運用責任者エリック・パッテン氏は「焦点は市場シェアだ。新しい市場やアイデア、投資家をどう取り込むかにかかっている」と語る。同ファンドは主要保有銘柄の一つにブラックロックを組み入れている。

### 巨人の攻勢と追従

ブラックロックは、絶え間ない事業変革によって成長を遂げてきた。債券運用会社として創業したが、ETFが普及し始めた2009年に135億ドルでiシェアーズを買収した。iシェアーズはETFの市場シェアを一部失ったものの、現在も業界最大のプレーヤーであり、6月末時点で4.7兆ドルのETF資産を抱え、総運用資産12.5兆ドルの約4割を占める。

## Picking the Stockpickers' Stocks

Asset-manager stocks' P/E ratios look tempting.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (billion)	YTD Return	Forward 12-Month P/E	Recent Yield
BlackRock / BLK	\$1,158.18	\$189.0	14.8%	23.6	1.8%
Invesco / IVZ	22.66	10.1	34.1	10.9	3.7
T. Rowe Price Group / TROW	101.44	22.3	-6.7	10.6	5.0

Source: Bloomberg

ブラックロックはオルタナティブ分野に積極的に展開している。昨年はグローバル・インフラストラクチャー・パートナーズを125億ドルで、今年7月にはHPSインベストメント・パートナーズを120億ドルで買収し、オルタナティブ資産は約6000億ドルに膨らんでいる。

規模とiシェアーズブランドを背景に、暗号資産市場にも進出した。昨年、米証券取引委員会（SEC）がビットコイン現物ETFを承認した際には同日に10本以上のファンドが上場したが、ブラックロックのマーケティング力でiシェアーズ・ビットコイン・トラストETF<IBIT>は約900億ドルを集め、2位の3倍の規模に達した。ビットコインETFやイーサリアム連動ETFに加え、欧州で初のビットコイン上場投資商品（ETP）を立ち上げ、ステーブルコイン大手サークル・インターネット・グループ<CRCL>とも提携した。

こうした暗号資産関連事業は利益につながっている。iシェアーズ・ビットコイン・トラストETFだけで、年間経費率0.25%に基づけば約2億2500万ドルの収益を生み出す可能性がある。もっとも失敗もある。最高経営責任者（CEO）のラリー・フィンク氏はESG（環境・社会・ガバナンス）ファンドへの進出やスチュワードシップを推進したが成果は限定的だった。72歳のフィンク氏の後継者は指名されておらず、続投期間も不透明だ。

市場が下落局面に入れば、運用資産残高と手数料収入が圧迫されて株価は打撃を受けるだろう。予想PERは23.5倍と割安ではなく、S&P500指数並みである。それでも投資家は成長力を十分織り込んでいない可能性がある。ウォール街のアナリストは2025年と2026年の利益成長を9～10%と予測している。PEGレシオ（PERを利益成長率で割った指標）は1.6と市場平均の2.0を下回る。株主還元にも積極的で、過去1年間に15億ドルの自社株買いを実施した。調査会社CFRAのアナリスト、キャシー・サイファート氏は「資金流入の獲得やオルタナティブ分野での実績を踏まえれば、株価は同業よりプレミアムに値する」と指摘し、投資判断を「買い」としている。

### インベスコ株は2026年末までに10～30%の上振れ余地あり

インベスコもETFをてこに変革を遂げた。2006年にETF運用会社パワーシェアーズを買収し、2017年にはグッゲンハイムのETF事業を取得。現在、ETF資産は約9400億ドルと世界4位で、うち3800億ドル超がナスダック100指数に連動するインベスコQQQトラスト・シリーズ1<QQQ>に集中している。

ETFはインベスコの2兆ドルに上るグローバル運用資産の約半分を占めており、競合他社において資金流出が続く中、新規投資家の資金獲得を促進してきた。インベスコの海外事業、特にインドと中国での合弁事業も貢献している。全体として今年1～6月のインベスコのファンドへの資金の純流入は330億ドルとなり、年間では昨年1年間の650億ドルにほぼ匹敵するペースを維持している。

ETFに対する批判の一つとして、資産を集めるのには優れているが手数料は微々たるもので、運用会社にとっての利益はわずかな点が挙げられる。インベスコは主力商品のインベスコQQQの収益性を高めつつ、投資家の手数料軽減を図る方策を見出した可能性がある。インベスコQQQの法的構造を単位型投資信託から大半のETFが採用する追加型へ転換する計画だ。

この変更によりファンドの年間手数料は若干低下する見込みだが、年内にファンド保有者の承認が必要となる。インベスコにとっては、追加費用がほとんど発生しないため、投資家手数料のより大きな割合を自社で留保できるようになり、年間1億5000万ドルの追加収入につながる可能性がある。

インベスコの2025年予想PERは約13倍で、市場平均の半分程度だ。独立系投資調査会社アーガス・リサーチのアナリスト、スティーブン・ビガー氏は、今後12カ月間で14倍まで漸増する可能性があるとし、約10%の上振れ余地を見込んでいる。投資銀行TDカウエンのビル・カツ氏はさらに楽観的だ。長期的な資金流入の見通しが「非常に良好」であることから、株価はカツ氏が予想する2026年第4四半期利益の年率換算の11倍で取引されるはずだと主張し、30%の上振れ余地を見込んでいる。

## ■ ティー・ロウは高リスクだが確実な配当収入を見込める

ティー・ロウは、最もディープバリューで、最もリスクの高い投資対象かもしれない。予想PERはわずか11倍と、市場で最も割安な運用会社の一つだ。運用資産が流出の一途をたどっているため、2024年に430億ドルの流出があった上に、2025年上半期にも240億ドルの純流出を報告した。20本以上のETFを運用しているが、存在感はそれほど大きくない。最大規模のティー・ロウ・プライス・キャピタル・アプリケーション・エクイティ<TCAF>の運用資産は約57億ドルだが、ティー・ロウのラインアップの一方である伝統的ミューチュアルファンドの700億ドルと比べれば、依然として取るに足りない。

だが明るい兆しも見られる。一つはターゲットデート・ファンドだ。これは確定拠出年金(401k)プランのデフォルト投資として人気を集めるオールインワン・ファンド(複数の資産クラスに分散投資してインカムゲインと資産成長を目指す投資信託)である。ティー・ロウのラインアップは高い評価を得て5000億ドル規模に成長し、他部門の資金流出を埋め合わせる一助となっている。

もう一つの潜在的な成長分野はオルタナティブ資産だ。ティー・ロウは今夏にプライベートクレジットファンドを立ち上げ、現在は運用資産総額の約3%に当たる550億ドルをオルタナティブ資産で運用している。ゴールドマン・サックスの参画がその拡大に寄与する可能性もある。ティー・ロウの株式・債券運用ノウハウと、ゴールドマンのプライベート資産分野の強みを組み合わせた新商品群を開発する構想だ。両社は共同で両社の顧客基盤にこれらの商品を販売する方針である。

投資家獲得のため、ティー・ロウはオルタナティブ投資運用大手のアレス・マネジメント<ARES>、プライベートエクイティ投資大手のアポロ・グローバル・マネジメント<APO>、オルタナティブ投資

会社KKR<KKR>など、異なる資産運用会社との競争を余儀なくされるだろう。

とはいえ、不動産やプライベート・クレジットなどへのアクセスを「民主化」しようとするオルタナティブ運用会社の動きにより、公開資産とプライベート資産の業界は融合しつつある。トランプ政権はこうした資産を401kプランに組み入れるよう推進しており、ファンド会社が提携関係を構築する機会、さらにはプライベート資産戦略の手法を流用する機会を提供している。

苦戦しているとはいえ、ティー・ロウは利回り重視の投資対象として魅力的だ。配当は安全と見られる。2025年に20億ドルの純利益が見込まれ、負債はなく、バランスシートには現金30億ドルが計上されている。配当コストは年間わずか11億ドルだ。ティー・ロウは過去12カ月間で約4億7000万ドルを自社株買いに充てた。歴史的な強みもあり、25年以上にわたって毎年増配してきた「配当貴族」の一員だ。誇り高く、だが衰退した実際の貴族階級と同様、ティー・ロウの課題は変化した世界にどう適応するかだ。その答えをティー・ロウが模索する間も、投資家は5%の配当利回りを得ることができる。

By Ian Salisbury  
(Source: Dow Jones)

#### 4. 民間海外投資家が米国債市場を支配する

[フィーチャー]

Foreign Buyers Are Backing Treasury Bonds. It Comes With Strings Attached.

米国債が安全資産ではなくなる懸念が伴う

##### 米国債市場における買い手の構造変化



Illustration. by Mark Pernice

大規模な民間海外投資家が米国債の主要購入者に名を連ねているが、こうした投資資金が米国債市場の安全性を損なう恐れがある。米国債市場は世界最大規模であり、各国中央銀行、年金基金、住宅ローン会社、保険会社、商業銀行など多様な買い手が存在する。しかし、そうした買い手の嗜好（しこう）は一様ではない。中央銀行はリターンの追求よりもインフレ抑制や通貨安定を優先し、慎重かつ段階的に投資する。一方、個人投資家や大型投資ファンドは、認識されるリスクに見合った適切なプレミアムがな

ければ資産に手を付けないだろう。インフレや供給などの要因が懸念材料となれば、こうした投資家はすぐに撤退する。

かつては、中央銀行やその他の政府系機関が米国債の外国市場を支配していたが、もはやそうではない。米財務省国際資本統計（TIC）によると、2021年以降、民間海外投資家の米国債保有額は2兆3000億ドル増加した一方、中央銀行を含む海外政府機関の保有額は同期間に3010億ドル減少した。過去10年間で米国債の発行残高は年率8.5%、すなわち1兆5800億ドル増加しており、現在では民間の買い手が市場を支配している。米国債は既に以前よりもボラティリティーが高く、安全性が低下している。この変化は結果として、利回りを押し上げ、価格を下落させる可能性が高い。



レイリアント・グローバル・アドバイザーズのチーフ・リサーチ・オフィサー兼ポートフォリオマネジャーであるフィリップ・ウール氏は、「民間投資家はこれを純然たる投資と見なしており、十分なリターンを求めている。彼らにとって納得のいく利回りが得られるまでは、投資を行わないだろう」と言う。

かつて米国債市場では、米ドル準備金を米国債に投資する各国中央銀行が支配的な存在だった。しかしドルの世界経済における役割は低下し、中央銀行は過去11年間で外貨準備への積み増しを事実上停止している。外貨準備高に占めるドルの割合は依然として支配的だが、10年前の3分の2から58%に縮小している。準備金運用機関がこの変化の背景にある論理を明らかにしていないものの、中国の世界貿易における重要性の高まり、ロシア資産凍結の決定、米国の財政安定性への懸念など、複数の要因の組み合わせによる可能性が高い。

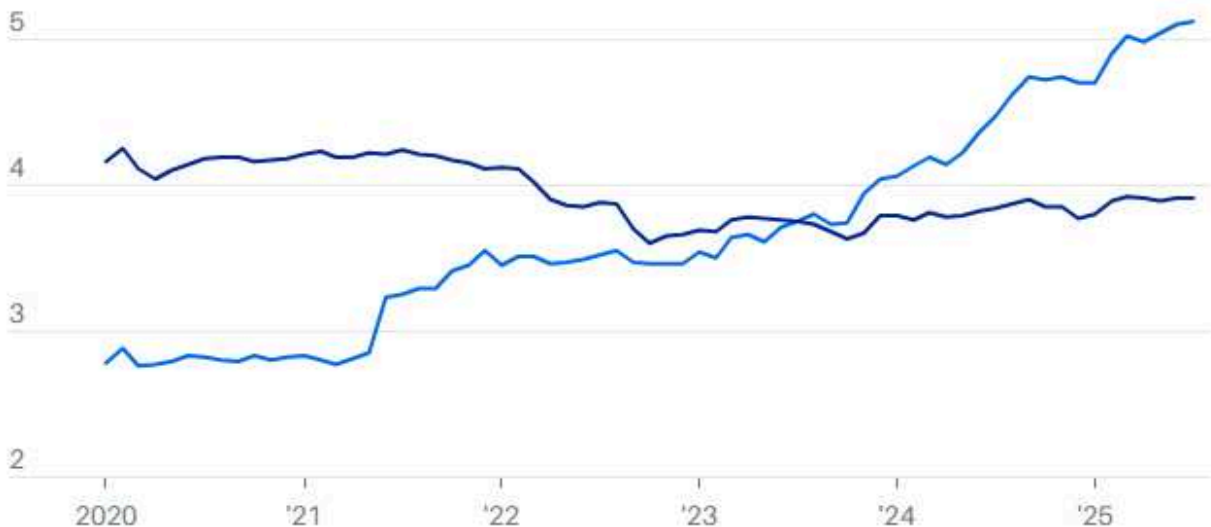
## リスクプレミアムとボラティリティーの増大

### A New Sheriff in Town

Foreign central banks are no longer the dominant force in the Treasury market.

— U.S. Treasuries Held by Private Foreign Institutions — U.S. Treasuries Held by Foreign Central Banks and Other Government Institutions

\$6 trillion



Note: Foreign private holdings do not include the relatively small holdings of international and regional organizations.

Source: Treasury International Capital Data

ステート・ストリートのエグゼクティブ・バイス・プレジデントであるラム・ティアガラジャン氏は、「投資家はこうした大きな変化を消化しようとしている。金融経済学の観点から投資家の最初の反応は、『良いだろう、すべてが変わるなら、もっと多く私に支払ってくれれば、私はそれを受け入れよう』というものだ」と指摘する。そして投資家には実際、より多く支払われている。ステート・スト

リートの調査によれば、国内および海外の民間の買い手の増加は、他の条件が同じであれば、米10年物国債利回りを最終的に1%押し上げる可能性があることが示されている。ノルウェー銀行インベストメント・マネジメントや国際決済銀行（BIS）による過去の論文も、利回りの上昇傾向について同様の結論に達している。

民間投資家の増加はボラティリティーの増大も意味する。例えばヘッジファンドは、ベシス・スワップやスワップ・スプレッドといったレバレッジの高い取引で、わずかな価格のずれから巨額の利益を上げる。これらの取引は、関連する二つの金融商品の価格の小さな差を利用するため、関連するポジションを同時に売買するもので、多くの場合、大規模かつ迅速に売買が行われる。

このボラティリティーは、データからすぐには明らかになっていない。1カ月物米国債オプションのインプライド・ボラティリティー（予想変動率）を測るMOVE指数はこの夏、3年半ぶりの低水準で推移しており、トレードウェブの独自データも、即時売買の価格差を指す、ウォール街用語である「ビッド・アスク・スプレッド（ビッドとオファーレートとの差）」がタイト化していることを示している。しかし、シティの金利ストラテジスト、ラガブ・ダトラ氏によれば、真のリスクは通常の日には現れず（利回りの中央値の変化は従来の水準にとどまるかもしれない）、市場のショックに対してはより大きくなる可能性があるという。

米連邦準備制度理事会（FRB）の研究論文によれば、2020年3月の新型コロナウイルスによる市場パニック時にも同様の現象が確認されており、こうした取引戦略が下落相場を悪化させたのだ。より最近では、トランプ大統領の関税発表後、債券市場は4月に史上最速の利回りの急上昇の一つを経験したが、これも同様に、これらの戦略の存在が原因である可能性が高い。

欧州の投資家は米国債市場における主要プレイヤーの一角となった。データが利用可能な最新月である7月までの過去12カ月間で、英国は7月にネットで360億ドル、累計で1760億ドルを買い越した。純資産額約120億ドルを運用する英国のヘッジファンド、ブレバン・ハワードの主力ファンド「マスター・ファンド」は、2024年の年次報告書で米国債を約100億ドル保有していることを明らかにした。これは2017年末の約32億ドルから増加したもので、フィナンシャル・ニュースによれば、このポジションは4月の市場混乱期に大きな利益をもたらした。このファンドは市場のボラティリティーを背景に約4.5%の収益を上げた。ただし、年初来8月まででは、1.4%のマイナスとなっている。

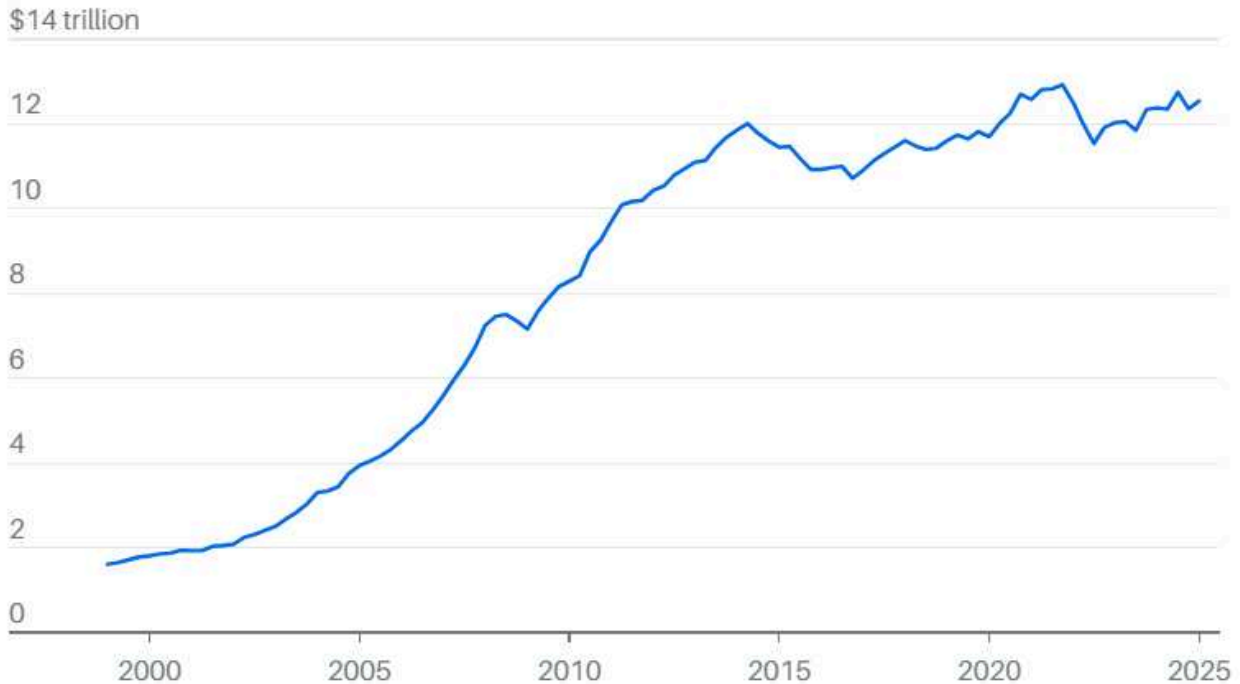
## ■ 各国の国債利回り上昇で圧力

ウール氏は、「民間の買い手は欧州投資家にますます集中している。需要の分散化が進まないため、マクロ経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）に変化が見られた際に、より大きな価格ショックのリスクを悪化させるだけだ」と述べた。競争も市場で大きな役割を果たすだろう。利回りの上昇は米国だけの現象ではない。米30年物国債利回りが2020年の1%未満から5%近くまで上昇した一方、英国30年物国債利回りは5.49%に達し、少なくとも2006年以降で最高水準に近い。ドイツ30年物国債利回りは3.34%、オランダ30年物国債は3.48%、フランス30年物国債は4.42%、日本30年物国債は3.17%と、いずれも数年来の高水準に迫っている。

アプタス・キャピタル・アドバイザーズの債券部門責任者、ジョン・ルーク・タイナー氏はこれほど多くの国が資金調達を求める中、「米国は債務（国債）を購入してくれる投資家を見つけなければならず、為替ヘッジ後の利回りが十分に魅力的である必要がある」と述べた。

## Standing Still

Foreign exchange reserves globally have barely budged since the middle of 2014.



Source: International Monetary Fund

利回りの上昇が持続すれば、米国が債務に支払う記録的な水準の金利負担がさらに重くなり、債務返済不能の懸念が高まる可能性がある。これは利回りのさらなる上昇を招きかねず、米国にとって悪いニュースだ。2024年10月以降、米国は既に9330億ドルの利息を支払っており、これはメディケア（高齢者向け医療保険）とソーシャルセキュリティ（社会保障）を除く政府支出の中で最大となっている。また、低い利回りで米国債を購入した投資家にも打撃を与える。

米国債の買い手層が変化する中、かつては安全な避難先として知られた米国債市場にとって、先行きは困難な道のりとなる可能性がある。

By Karishma Vanjani  
(Source: Dow Jones)

## 5. インタラクティブ・ブローカーズ創業者トーマス・ピーターフィー氏インタビュー [インタビュー]

Interactive Brokers' Founder Changed Trading Forever. What He Sees Next.  
証券業界の過去、現在、未来

### 完全自動アルゴリズム取引の先駆者



Photograph by Matthew DeFeo

ネット証券会社インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>の創業者兼会長のトーマス・ピーターフィー氏（81）は1987年、史上初となる完全自動アルゴリズム取引システムを開発した。このナスダック端末に接続されたコンピュータは、どんな人間よりも迅速に発注することができた。システムが稼働するとすぐにナスダックの担当者に停止を命じられた。発注はすべて手入力しなければならないというのが理由だった。ピーターフィー氏らは諦めなかった。そしてゴム製の指で機関銃のような音を立て高速でタイプをするロボットを考案した。「ル

ールに従っていたため、彼らは何も言えなかった」とピーターフィー氏は話す。

これらはピーターフィー氏の数あるイノベーションのほんの一部にすぎない。1944年、空襲下のブダペストで生まれ、1965年に米国へ移住したピーターフィー氏は、独学で英語とプログラミングを習得した。ブラック・ショールズ・モデルの前身となるオプション価格決定モデルを発明し、史上初の携帯型フロアトレーダー向けコンピュータを開発した。また、電子取引を可能にするインフラの先駆者となり、1977年にインタラクティブ・ブローカーズを設立した。

インタラクティブ・ブローカーズは2007年に株式を公開し、今年8月にS&P500指数に採用された。直近の時価総額は約1140億ドル、うち約67%をピーターフィー氏が所有している。以下は、本誌が先月に行ったピーターフィー氏との2回にわたるインタビューの要約だ。

### インタラクティブ・ブローカーズが果たす役割

本誌：オプションの取引所取引が始まってからわずか4年後の1977年にアメリカン証券取引所（AMEX）の会員権を購入しているが、その頃のトレーディングはどんな様子だったのか。

ピーターフィー氏：私はAMEXでオプションのマーケットメーカーとして働いていた。1日の平均出来高は30～40枚だった。オプションの各シリーズについて全員が売りと買いを常に提示し、誰がどの契約についていくらで買いや売りの提示を行ったか、すべて覚えていることになっていたが、それは無理な話だった。そして、その場限りでマーケットメイクをし、多くの行き違いが発生した。コンピューター化が必要な状況だったが、混乱が彼らの「飯の種」だったため、移行には長い時間を要した。

Q：その後市場は著しい進歩を遂げ、今では端株や期間24時間未満の株式オプション取引「ゼロDTE（ゼロ・デイ・トゥ・エクスピレーション）」、手数料ゼロ取引が登場し、そうした発展の多くでインタラクティブ・ブローカーズが先頭に立ってきた。今後の方向性は。

A：大手の投資銀行やトレーディング会社が年間約2000億ドルの利益を上げているが、これは個人投資



家や機関投資家が同額のトレーディング損失を被っていることを意味する。この利益をゼロにできるとは言わないが圧縮することは可能だ。そこにインタラクティブの収益機会がある。取引執行の重要性、トレーディングの隠れたコストの大きさを示すものだ。

Q：インタラクティブは1万銘柄を超える株式やファンドを週5日、ほぼ24時間取引できるサービスを提供しているが、24時間取引の意義は。

A：ニューヨーク証券取引所（NYSE）の取引時間は午前9時半から午後4時までだが、これは特定の場所で特定の時間に注文を執行する必要があったオープン・アウトクライ（公開セリ）制度の頃の名残であり、間断なく動作するコンピューターアルゴリズムがマーケットメイクを行う今日の市場ではそうした人為的な取り決めは不要だ。米大企業銘柄のトレーディングへの関心が他の地域へと拡大しつつあり、異なるタイムゾーンに属する投資家が自らの取引時間帯に投資判断を下せるようにする必要がある。われわれは、国際的に関心を集めている大企業銘柄はいずれ1日24時間、同様の流動性で取引されるようになると考えている。

Q：この数年インタラクティブは売上高、利益、株価ともに驚異的な成長を遂げているが、成功の要因は。

A：まず、オプション市場の驚異的な成長がある。さらに、プロのトレーダーや投資家にとっては、当社のプラットフォームの方が他社のものより極めて優れていることが認識されつつある。当社はプラットフォームの機能強化を絶えず図っている。

## 市場見通し、関税政策、ステイブルコイン

Q：2023年5月のインタビューで、あなたは「社会不和」と米財政基盤の脆弱（ぜいじゃく）性を理由に、市場の暴落を予測していた。2年後の今、株式相場はさらに上昇し、大統領は代わり、連邦の財政赤字は拡大している。今でも市場が暴落すると考えているか。

A：経済成長が続く限り、債務が大きな問題になるとは思わない。経済が停滞し、債務が膨張を続ける時に大問題となる。私が成人して以降、物価は10倍になったが、それで他の問題が生じたことはない。経済成長が続く限り、連邦債務の拡大や米連邦準備制度理事会（FRB）による米国債購入に問題はない。債務の増加は通貨供給量の増加を意味し、物価は上昇する。経済成長が止まれば、債務が問題となる。

Q：最近の報告によれば、雇用は減速しつつあるが、経済成長が問題となるか。

A：ノーだ。年率3%で成長してきている。2023年時点ではまったく成長していなかった。景気刺激のために巨額の資金を配ったコロナ対策給付金も異常だった。現在、経済は急速に成長しつつあり、人工知能（AI）という大きな希望もあり、それが諸々の懸念をある程度相殺する要因となる。経済は極めて好調だ。規制や企業に対する制約の緩和が大きく寄与していると思う。

Q：トランプ政権が「解放の日」（4月2日）に発表した関税政策を支持していたが、その見解に変わりはないか。

A：うまくいっていると思う。言い換えれば、関税によって新たな問題は生じていない。インフレ率にあまり大きな影響は見られず、他国との間の競争条件が平準化された。欧州製品に対する15%の関税は大きな問題を引き起こしてはいないようだ。中国を巡る大きな課題は未解決であり、大きな影響があるとすれば、そこだろう。

Q：今も関税を支持しているか。

A：イエスだ。競争条件はより公平であるべきだ。ただし、まず大きな数字をふっかけ、そこから妥協点を探るトランプ氏の交渉スタイルのせいで企業の事業計画策定が困難になっているのは確かだ。

Q：インタラクティブがステーブルコインの発行を検討中という話が7月にあったが、その理由は。

A：ステーブルコインが良いものだからだ。円滑かつ即時に支払いを行うことが可能で、取引が容易になる。銀行に行く必要もない。ただ、それ以外に暗号資産（仮想通貨）を支持する理由があるわけではない。需要があるから提供するだけだ。遅かれ早かれ、こうしたコインについては大きな失望が生まれるだろう。

## ミーム株を巡る危機とは何だったのか

Q：2021年に、ゲーム販売会社ゲームストップ＜GME＞や他の数銘柄の株式を売り建てしていた投資家がトレーダーによって「ショートスクイズ（踏み上げ）」に追い込まれ、大きな損失を被ったことを受け、「システム崩壊寸前の危険な状況に陥った」という話をされた。どういった危機が生じたのか。

A：一つのルールがある。証券会社は信用取引の顧客が委託証拠金として差し出している株式を貸し付けることができるが、信用取引が決済されると、当該株式を3日以内に返却しなければならない。そのためには、別の証券会社から株式を借り入れるか、売り建て中の顧客から返却を受ける必要がある。返却を受けられない場合、4日目の朝、市場が開くまでに買い付ける必要がある。

ミーム株ブームの最中、顧客はゲームストップ株を株価10ドル、20ドル、または30ドルで信用買いし、過大評価されていると（正しく）判断した空売り業者が売り建てした。しかし、顧客の買いは続き、株価を押し上げた。一時、信用買い残が浮動株数を超え、買いが買いを呼び、踏み上げが発生すると、株価は400ドルを超えた。

買い方も上記のルールを認識していれば、買い続けるのではなく多少は売り建てしたことだろう。たった1株を400ドルで売却するだけで、38株分の信用取引を清算できたはずだ。証券会社はこうした株式すべてを回収または購入しなければならなくなり、株価はどこまでも跳ね上がったことだろう。

こうした事態が生じたのは2021年1月の大統領交代の時期だ。米証券取引委員会（SEC）の委員交代の時期にあたり、新委員はまだ指名されていなかった。内情を知る者には悪夢のような時期だった。

インタラクティブ・ブローカーズは関連規則の変更を提起したことがあるが、実現に至らなかった。新政権となり、改めて提起している。

Q：ハンガリーで生まれ、ソ連によるハンガリー動乱鎮圧を経験されたが、生い立ちから学んだことは。

A：実力主義が社会主義よりも優れているということだ。社会主義では労働の成果を享受できず、何かを創造しようとするインセンティブがない。そんなシステムに存続の余地はない。そういうわけで、ニューヨーク市の将来に少し不安を感じている（自称民主社会主義者のゾーラン・マムダニ氏が市長選でリード中）が、もう住人ではなくなったので、今住人の皆さんほど不安に思っているわけではない。

Q：今後金融業界に入る若者に向けたアドバイスはあるか。

A：常に計画を準備しておくこと。毎日、計画に沿って行動すれば、いずれ目標に到達する。計画を常に見直し、必要に応じて修正しつつ、着実な取り組みを続けることだね。

By David Wignall  
(Source: Dow Jones)

## 6. チャットボットはAI収益化の有力な手段 Coming to a Chatbot Near You: Advertising and Online Shopping オンラインショッピング機能と広告掲載で

[ハイテク]

### メタのキャッシュフローを圧迫



David Paul Morris/Bloomberg

人工知能（AI）投資が急激に膨れ上がる中、企業は消費者向けの無料AIアプリから収益を上げる方法を模索し始めている。

メタ<META>（旧フェイスブック）は、AIデータセンターの建設に投じる金額が2024年の370億ドルから2025年に約700億ドルに増え、今後数年にわたりさらに増え続けると予想している。それでもコンピューティング能力は不足しており、メタはAI向けデータセンターを運営するコアウィーブ<CRWV>との間で2031年までに140億ドル分のクラウドコンピューティング容

量の供給を受ける契約を結んだ。

アマゾン・ドット・コム<AMZN>やマイクロソフト<MSFT>およびアルファベット<GOOGL>と異なり、メタは自ら建設するすべてのAIサーバーを自社で使用している。つまりメタは、クラウド顧客にコンピューティング能力を外販して得た収益を設備投資に充てることができない。

そのため、メタのバランスシートとキャッシュフローは変化しつつある。第2四半期は負債とリース債務が現金および短期投資を上回った。これは、上場企業として初めてのことである。今年上半期のフリーキャッシュフローは前年から16%減少した。

### ザッカーバーグ氏の見積もり

メタが財務リスクに直面しているわけではないが、AI投資が影響を及ぼし始めており、投資家はリターンがいつもたらされるのかを知りたがっている。

最高経営責任者（CEO）のマーク・ザッカーバーグ氏は今年7月の第2四半期決算発表でAIチャットボット（人間の質問を理解して自然な言語で自動的に応答するプログラム）のMeta AIが収益化における通常の道筋をたどっていることを説明するため、次のように述べた。「まずはAIサーバーを構築し、サービスの規模を拡大する。次の焦点は収益化だが、少なくとも今後1年間は事業の拡大とエンゲージメ

ントの深化に注力する計画だ。本格的なビジネス構築の準備はその後になる」。

メタにとって収益とは広告収入のことである。最近では、2023年7月にリリースされたテキスト主体のソーシャルネットワーキングサービス（SNS）Threads（スレッズ）で、収益化の道筋がみられている。Threadsの月間ユーザー数は2025年1月までに3億人を超え、メタは広告の掲載を開始した。

Meta AIの月間ユーザー数は少なくとも10億人を超え、Threadsのように広告を掲載する規模に達している。メタは先週、自社のソーシャルメディアアプリにおける広告ターゲティングの精度を高めるためにMeta AIを活用すると発表した。Meta AIそのものに広告を掲載する日もそう遠くないかもしれない。

ただし、ユーザーがチャットボットと共有する個人データの量が増えていることに鑑みると、チャットボットへの広告掲載はデリケートな問題である。

## ■ オープンAIはチャットGPTにショッピング機能を付加

チャットボットへの広告掲載の先陣を切るのはオープンAIになる可能性がある。オープンAIは依然として投資家から資金提供を受けており、債務残高は数千億ドルに上る。最終的に損益をどのように黒字化するつもりなのかを投資家に示す必要がある。

メタはSNSのFacebookとInstagramが創出する多額のキャッシュフローに頼ることができるのに対し、オープンAIは、サブスクリプションおよびユーザーベースの収益は急成長しているとはいえ、増大するチャットGPT関連費用を賄うことはまだできない。チャットGPTには7億人のユーザーがいるが、その大部分は無料版を使い続けている。

今年5月、オープンAIが新たに設けたアプリケーション担当CEOにフィジー・シモ氏が就任した。彼はメタでFacebookアプリの責任者を務めた後に食料品配達プラットフォームのインスタカートを運営するメープルベア<CART>のCEOを務めた。広告と電子商取引に支えられた無料サービスに乗り出そうとしているオープンAIにとって、同分野を専門とするシモ氏は、まさにうってつけの人材だ。

オープンAIは今年9月29日、チャットGPTアプリのユーザーがアプリから離れることなく商品を購入できるInstant Checkout（インスタント・チェックアウト）と呼ばれる新機能を提供すると発表した。当初は電子商取引プラットフォームを運営するエッツィー<ETSY>の商品を検索して購入できるようになるが、今後は別の電子商取引プラットフォームであるショッピファイ<SHOP>の数百万の店舗でのショッピングも可能になる。電子商取引サービスが立ち上がれば、消費者の関心を引こうとする売り手側の広告がすぐに掲載されるようになる。

ただしAI投資は数千億ドルに上る。初期の利益は投資を回収するために費やされるため、株主に利益を還元するまでに時間を要する可能性がある。

By Adam Levine  
(Source: Dow Jones)



## 7. 米政府閉鎖で労働市場の情勢把握が困難に

[経済政策]

Shutdown Muddles the Jobs Picture for Economists and the Fed.  
FRBの政策判断に影響も

### 雇用統計の遅れは2013年以来の事態

米政府機関の閉鎖は長期的な経済成長を大きく損なう可能性は低いとみられる。ただし、経済データの収集、とりわけ米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策を決定する上で重視する労働市場のデータの収集に支障が生じることになる。

議会指導部によるつなぎ予算案をめぐる交渉は行き詰まっており、10月1日に始まった今回の政府閉鎖は長期化するリスクがある。エコノミストの試算では、閉鎖が1週間続くごとに（10-12月期の）インフレ調整後の実質GDP（国内総生産）が0.1～0.2%下押しされる。



Anna Moneymaker/Getty Images

議会予算局（CBO）は2019年、同年1月に終了した35日間に及ぶ過去最長の政府閉鎖について、2018年第4四半期と2019年第1四半期における米経済への損失は30億ドルと算出した。CBOによれば、これは2019年の年間GDPに対しわずか0.02%の影響にとどまった。

今回の政府閉鎖は景気を腰折れさせるものではないにしても、政策当局や一般市民は、業務を停止している政府機関（労働省労働統計局＝BLS＝、商務省経済分析局＝BEA＝、国勢調査局）からの経済の重要な判断材料を得られなくなる。商務省と労働省が公表した緊急時対応計画によれば、閉鎖が続く限り経済指標の公表が延期される。

経済データの公表遅延により、10月28～29日に開催予定の連邦公開市場委員会（FOMC）を前に、FRBはインフレ加速と労働市場軟化というリスクの見極めに苦慮する恐れがある。もっとも現時点では、FRB当局者の多くは二つのリスクはおおむね均衡しているとみている。

JPモルガンのチーフエコノミスト、マイケル・フェローリ氏は、FOMCが「データが途絶えている状況」に対処する上で、支障のない立場にあると指摘する。先週にかけて、FRB当局者は一連の講演で、労働市場の悪化に備えるヘッジとして10月の利下げが有力とのシグナルを発していた。フェローリ氏は「政府閉鎖前に入手していた直近のデータは労働市場の軟化を裏付けていた。したがって今月後半のFOMCで利下げが決定されるのは、極めて妥当な判断だろう」と述べた。

もっとも、投資家は今後2週間でFRB当局者の発言のトーンやメッセージに変化があるか、たとえ微妙なものであっても注視する必要がある。エコノミストの一部は、統計データの欠如により利下げが見送られる可能性を指摘している。パウエル議長は14日に予定されている全米企業経済協会（NABE）での講演で、FRBの今後の方向性を示唆するかもしれない。

フェローリ氏によれば、政府閉鎖が10月を越えて長引くことは、FRBにとって新たな波乱要因となり得る。12月9～10日のFOMCを前に公式統計が不足すれば、政策当局者がどのように対応するかを予測するのは難しくなる。フェローリ氏は「もちろん代替データを活用するだろうが、それだけでは十分とは言えない」と付け加えた。

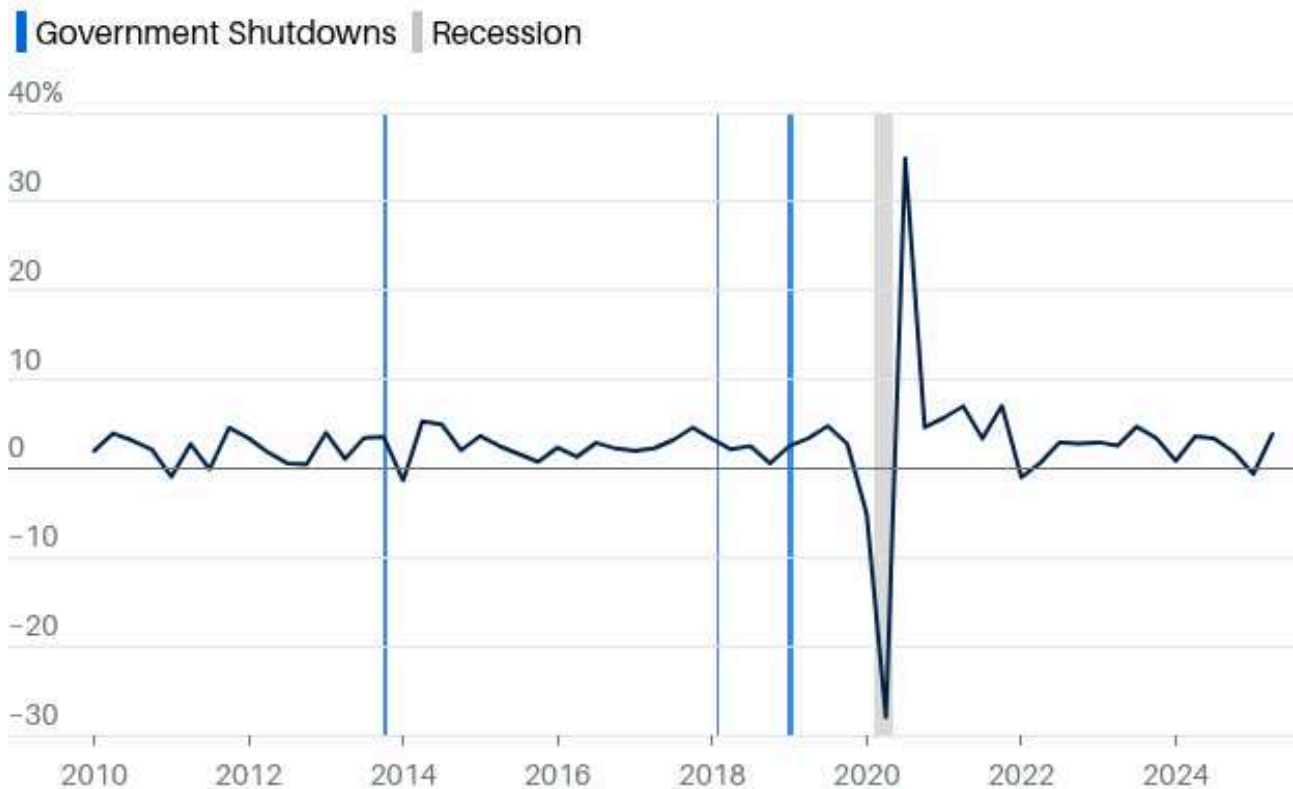
今回の政府機関閉鎖により、2日に予定されていた週間失業保険申請件数や、通常であれば3日の朝に公表されるはずだった9月の雇用統計の発表が遅れている。月次雇用統計の公表が遅れるのは、2013年10月の政府機関の閉鎖以来となる。

## 代替データの活用と限界

### Little Cause for Worry

Government shutdowns historically haven't affected economic growth in a meaningful way.

Change in gross domestic product (inflation adjusted)



Note: Seasonally adjusted annual rate

Source: Bureau of Economic Analysis

政府統計が入手できない中、投資家やFRB当局者は労働市場の状況を把握するために、民間が算出する各種指標を手掛かりにせざるを得ない。しかし、それらはしばしば食い違う様相を示している。

民間の雇用指標で最も注目されているのは、米民間雇用サービス会社（ADP）の全米雇用報告である。1日に発表された最新データでは、9月に民間部門の雇用者数が3万2000人減少した。市場が増加を

予想していただけに、減少は意外な結果だった。この相違の一因は、ADPが8月と9月の雇用データに年次改定を行ったことにある。

ただし、ADPが示した雇用減速は、他のデータでは確認されなかった。労働市場分析を手掛ける調査会社レベリオ・ラブズの米国全体の雇用動向に関する新しい指標が2日に発表され、9月に約6万0200人の雇用の増加が示された。また、9月にはレイオフの通知を受けた労働者が減少したことも明らかになっており、この点は米再就職支援会社チャレンジャー・グレイ&クリスマスとの統計とも一致した。

## 長期化によるさらなる影響も

政府機関閉鎖が長引けば、他の経済統計も滞る恐れがある。15日公表予定の消費者物価指数（CPI）や16日の国勢調査局による9月の小売売上高統計も遅延する可能性がある。

政府の統計機関の職員は閉鎖期間中、データの収集や処理を行っておらず、業務再開後に統計作業を再開する必要がある。そのため、経済統計の公表遅延は閉鎖期間よりやや長引くことが見込まれる。BNPパリバ証券のシニアエコノミスト、アンドリュー・ハスビー氏は、2013年10月1日から16日間続いた政府機関閉鎖の際、9月雇用統計が10月22日まで公表されなかったと指摘する。

CBOは、今回の政府機関閉鎖に伴い約75万人、すなわち政府職員全体のおよそ3分の1が一時帰休になると報告している。これは、2019年1月に終了した政府機関閉鎖の際に一時帰休となった職員の40%未満にとどまる。対象となる政府職員は全員、後日休業期間中の給与を受け取ることになる。

ただし、トランプ政権が大規模な政府職員の解雇を強行すれば、10月の公的部門の雇用数は減少することになる。さらにエコノミストは、早期退職勧奨に応じた職員の退職が10月に相次ぐと予想している。

いずれにしても、政府機関閉鎖による労働市場への影響の全容が明らかになるのは、政府機関の業務が再開され、BLSによるデータ収集が再開された後になるだろう。

By Megan Leonhardt  
(Source: Dow Jones)

## 8. 市場は連邦政府が閉鎖された最初の週を乗り切る Stock Market Sails Through Shutdown's First Week. 経済指標に替わって企業業績が注目される相場に

[米国株式市場]

### 政府機関の閉鎖でも史上最高値更新

投資家たちは目隠しをして飛び回っている状態だが、何も気にしていないようだ。

通常であれば、政府は注目されていた9月の雇用統計を3日に発表し、株価はそれに反応して動いていたはずだ。しかし予算法案の不成立で1日に米連邦政府機関の閉鎖が始まったため、労働省統計局の廊下は、通常なら数値が公表される時間帯にもかかわらず静まり返っていた。

それにもかかわらず、株式市場は動じなかった。先週の主要株価指数を見ると、S&P500指数は1.1%高



の6715.79、ダウ工業株30種平均（NYダウ）も1.1%高の4万6758ドル28セントで引け、両指数とも3日に史上最高値を更新した。ナスダック総合指数は1.3%高の2万2780.51となったが、2日に史上最高値を更新した後、3日は小幅安だった。小型株のラッセル2000指数は1.7%高の2476.18で週末を迎えた。



Getty

## 政治ドラマより業績発表に注目

### Market Snapshot

Health Care Select Sector SPDR ETF    NASDAQ Composite Index  
Dow Jones Industrial Average    S&P 500 Index



Source: FactSet

こうした動きは全くの驚きではない。近年の政府機関の閉鎖期間中も市場は上昇傾向を示しており、経済活動は一時的に減速するものの、これまでは再開時に回復が見られた。今回の不確定要素が一つあるとすれば、トランプ政権が政府機関の閉鎖を利用して大規模な政府職員の解雇を命じると公言している点だ。そうなれば、経済的な打撃はより深刻になる可能性がある。

しかし投資家は、政治的なドラマよりも第3四半期の決算発表シーズンの開始に注目しているようだ。JPモルガン・チェース<JPM>などの大手銀行を皮切りに10月14日から多くの企業が決算発表を開始するが、その前に、デルタ航空<DAL>を含む一部の企業は今週にも決算を発表する予定だ。最近の企業業績は、米国の他の経済指標よりも明るいものとなっている。ファクトセットによれば、S&P500指



数採用企業の利益は前年比約8%増が見込まれている一方、米民間雇用サービス会社（ADP）の最新の雇用指標では、9月の民間雇用者数は3万2000人減少した。政府の雇用統計がまだ発表されていないのは、むしろ幸いだったのかもしれない。

## ヘルスケア株の上昇は好材料

さらに付け加えると、最も政府の影響が大きなセクターの一つであるヘルスケアが、先週の市場で最もパフォーマンスが良かった。トランプ大統領が医薬品大手のファイザー＜PFE＞と、メディケイド（低所得者向け医療制度）に販売する医薬品の価格を引き下げや、政府のウェブサイト上で一部の治療薬を割引価格で販売し、米国での研究に投資し、米国で新薬を他の富裕国と同じ価格で提供することを条件として、輸入関税の適用から除外すると合意した後、上場投資信託（ETF）のヘルスケア・セレクト・セクター SPDR＜XLV＞は7.1%上昇し、週間パフォーマンスとしては2022年以降の最高を記録した。アナリストによると、この条件は投資家が恐れていたほど厳しくはなく、他の製薬会社も同様に合意する可能性が高いという。

レイモンド・ジェームズのアナリストであるクリス・ミーキンス氏は「もしトランプ大統領が医薬品価格に関してこれだけの措置しか取らないのであれば、製薬業界にとって勝利となる可能性が高い」と書いている。

ヘルスケアは今年の第1～3四半期を通じて市場で最もパフォーマンスの悪いセクターだったが、見事な反転となった。ハイテク株が引き続き指数を押し上げる一方で、より広範な銘柄の上昇は市場にとって特に良い兆候だ。人工知能（AI）に対する懸念が再び市場に広がった場合でも、株価を安定させる可能性がある。

今のところ、ニュースがないこと（雇用統計を含めて）が良い知らせだ。

By Avi Salzman  
(Source: Dow Jones)

## 9. 債券市場は好調なのに、なぜプライベート・クレジットは不振なのか

[コラム]

Public Bonds Are Booming. Why Is Private Credit Flashing Distress?

二つの異なる世界の話

### 表れ始めた危険な兆候

インカム投資家にとって、まるで二つの異なる世界があるようだ。公開市場で取引される社債は、絶好調である。リスクがないとされる国債に対する利回り格差（スプレッド）は、投資適格債もハイイールド債も歴史的にタイトな水準にある。これは、債務不履行（デフォルト）リスクが低い高格付け債も、デフォルトリスクが高いハイイールド債も相対的に高値で取引されていることを意味する。

しかし、米生命保険大手マサチューセッツ・ミューチュアル・ライフ・インシュアランスのグローバル投資戦略部門の元責任者クリフ・ノリン氏は、クレジット市場の他の領域で亀裂が生じ始めていると指摘する。特に、銀行ローン、非公開のプライベート・クレジット（PC）、クレジット・デリバティブ市場では、破綻の兆候が表れている。



Mark Felix/Bloomberg

破産は最も顕著な兆候だが、中規模企業向けに高金利の融資を提供するビジネス・デベロップメント・カンパニー（BDC）や主に銀行ローンに投資するローンファンドに関連する上場企業の株価急落を伴う。こうした兆候は、個人退職口座（IRA）にPCへのアクセスを認めようとする動きが進行する中で表面化した。

公開クレジット市場は活況を呈している。新たな社債の大量発行に対し、それを上回る需要が集まっている。ブルームバーグによれば、米国

における9月の投資適格社債の新規発行額は2070億ドルと、月間の発行額としては過去5番目に多かった。背景には資金調達を巡る好環境がある。ノリン氏によれば、社債の申し込み倍率は何度も1倍を超えた。これは上場投資信託（ETF）への大量の資金流入に支えられている。

その旺盛な需要は米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げを反映している。9月の0.25%の利下げに加え、10月後半と12月にも0.25%の利下げが行われると予想されている。フェデラルファンド（FF）金利先物市場はさらに、2026年半ばまでに2回の追加利下げを織り込んでいる。

公開市場で債券は上昇している。モーニングスターのデータによれば、iシェアーズiBoxx米ドル建て投資適格社債ETF<LQD>の10月1日までの年初来リターンは8.13%だった。一方、銀行ローンの最近の成績はさえない。変動金利型の銀行ローンにとって、FRBによる利下げは支払い利息を減少させるため、マイナス要因と見なされる。287億ドルのローン資産を保有する運用会社ヌビーンのシニアローン部門の責任者であるスコット・カラハー氏は、そのような理由で投資家がこの資産クラスに背を向けるのは誤りだと強調する。カラハー氏は、シニアローンは通常、借り手のバランスシートにある他の債務よりも返済の優先順位が高いことから、投資家のポートフォリオに強力な分散効果をもたらすと述べる。

予想されるFRBの利下げによって、分配率は現在の約7%から6%に低下する見込みだが、カラハー氏はそれでも十分に魅力的なリターンだと付け加える。ヌビーンの主力のローンミューチュアルファンド、ヌビーン変動金利インカム<NFRFX>のリターンは年初来4.81%である。しかし、過去12カ月のリターンは7.29%であり、これはiシェアーズ投資適格社債ETFのリターンである3.46%を大きく上回った。

しかし、クローズドエンドファンド（CEF）投資を専門に助言するテッパー・キャピタル・マネジメントを率いるデービッド・テッパー氏は、シニアローンに投資するCEFは最近、価格が下落していると指摘する。ファンドの純資産価額（NAV）に対するディスカウント率は今年の平均で約2%だったが、短期金利の低下による分配金減少への懸念から約8%に拡大している。

## サブプライム自動車ローン企業が清算手続き申請

クレジット市場の他の分野では不穏な動き、特に自動車セクター関連の問題が顕在化している。9月10日、信用力が低い個人向け（サブプライム）自動車ローンを手掛けていたトライカラー・ホールディングスは、連邦破産法第7条に基づく会社清算手続きを申請した。トライカラーは2022年に、融資慣行について本誌の調査対象となった企業である。JPモルガン・チェース<JPM>やフィフス・サード・バンコプ<FITB>といった大手銀行は、トライカラーの破産へのエクスポージャーに直面している。

その後、自動車部品メーカーのファースト・ブランズ・グループが連邦破産法第11条（日本の民事再生法に相当）の適用を申請した。金融情報サイト、ピッチブックは先週、ファースト・ブランズは60億ドルのレバレッジド・ローンを抱えており、そのうち約20億ドルはローン担保証券（CLO）に組み込まれていたと報じた。

CLOは、2008～2009年の金融危機の中心にあった悪名高い住宅ローン担保証券（CMO）に類似している。CLOはローンをトランシェに分割し、最上位のトランシェから順に返済順位が高い。下位のトランシェほど返済順位は低いが高い利回りを得られる。大きな違いは、CLOでは信用損失が稀であるのに対し、CMOはサブプライム住宅ローンを信用格付けがAAAのトランシェに仕立て上げ、壊滅的な結果を招いた。

安全性と利回りの両立により、CLOに投資するETFは投資家の間で人気を集めている。しかしテッパー氏はこのセクターに、信用の質に対する懸念が忍び寄っていると指摘する。その名の通り最上位のCLOに投資するジャナス・ヘンダーソン Aaa CLO ETF<JAAA>は、より高利回りだがリスクの高い兄弟ファンドであるジャナス・ヘンダーソン B-Bbb CLO ETF<JBBS>を上回るリターンを上げている。年初来リターンはそれぞれ3.83%、2.98%である。

さらに、最近ではノンバンクのBDCも圧力を受けている。BDCに投資するバンエックBDCインカムETF<VE4F>のリターンは、直近1カ月で6.75%のマイナスとなり、年初来リターンもマイナス5.24%となっている。モーニングスターによれば、安全資産である米国債がポートフォリオの27%を占めているにもかかわらずだ。

## 高リスク発行体がPCに流れる

こうした懸念がある中でも、ハイイールド債の価格は一貫して割高である。ハイイールド債投資の第一人者であり、投資調査会社フリッドソン・バイ・イールド・ストラテジーの最高経営責任者（CEO）であるマーティン・フリッドソン氏の試算によれば、ICE BofA米国ハイイールド指数のスプレッドは2025年9月30日までの過去5年間で平均3.74%だった。フリッドソン氏はEメールで、「これは景気後退がなかった2015年9月30日までの5年間の平均5.21%よりも低い。通常であれば、景気後退期のスプレッドは10%まで拡大する」と述べている。

フリッドソン氏はPCとの競争によって、以前なら公開市場で資金を調達したと思われるハイイールド債の発行体が、現在ではPCに流れていることが、近年のスプレッドタイト化の一因ではないかと仮説を立てる。フリッドソン氏は皮肉を込め、「解決策は確定拠出年金（401k）加入者にもプライベート・エクイティ（PE）やPCへの投資機会を提供することである。401k加入者は素晴らしいリターンを得る機会を奪われてきた。そうすれば、投資経験が浅い投資家から集める資金によって、PE企業が出資者

に資金を返還するのが難しくなっているという問題も解決できる」と記している。

インカム投資家は、慣れ親しんだ公開市場の中でも、より安全なセクターに投資するのが良いかもしれない。

By Randall W. Forsyth  
(Source: Dow Jones)

## 10. 広がる「親バンク」の落とし穴

[経済関連スケジュール]

Wealthy Parents Have Turned Into Banks for Their Children.

子どもへの支援が老後を脅かすリスクに

### 背景にある三つの要因

金融サービスのアメリプライズ・ファイナンシャル<AMP>が実施した最近の調査によると、裕福な親の大多数が成人した息子や娘に経済的支援を行っている。調査に回答した554人のうち、4分の3は住宅購入の頭金や大学院の学費といった高額出費を肩代わりし、また約3分の2は携帯電話代など日常的な費用まで負担している。

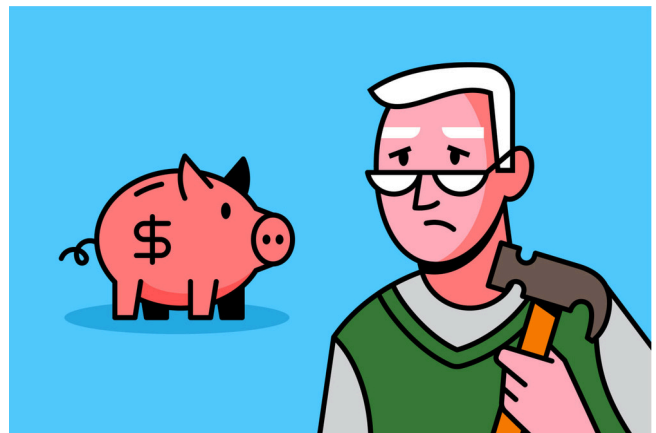


Illustration by Elias Stein

調査結果は、「親バンク（Bank of Mom and Dad）」が米国のマス・アフルエント層（中間層より豊かで富裕層に次ぐ層）の生活で重要な位置を占めるようになってきている現実を示している。問題は、この「親バンク」が利益を生まないことだ。回答者の36%は、子ども世代への支援が長引くことで自らの老後設計に悪影響を及ぼすのではないかと不安を抱いている。

アメリプライズのファイナンシャルプランニング&アドバイス担当バイスプレジデントのディーナ・ヒーリー氏は、問題の一因は親子間の意思疎通の不足にあると指摘する。親が「ここまでは支援するが、それ以上は対象外」といった線引きを明確にしなければ、将来さらに出費を迫られる可能性があるという。また、子ども世代側も経済的に自立しようとする意欲を持ちにくくなり、独り立ちへの努力を怠りがちになるリスクがある。

親が子ども世代の経済生活に深く関与する背景には幾つかの要因がある。第一に、住宅や教育の費用が実質ベースで急速に上昇していること。第二に、大学進学率の上昇などにより、若年層がフルタイム就業や親になるといった主要なライフイベントを達成する時期が後ろ倒しになっていること。第三に、第2次世界大戦後の出生率急増期に生まれたベビーブーマー世代が、歴史上もっとも裕福な世代となったことだ。こうした事情から、より多くの資金を子ども世代に投じる余力があり、実際に資金援助を行っているのだ。



## 先週の出来事

### 市場動向

財政資金を確保するつなぎ予算案が上院議会を通過できなかったため、米連邦政府は1日、政府機関の一部閉鎖に追い込まれた。金は急騰し、ドルは下落する一方で、株式市場ではS&P500指数とダウ工業株30種平均（NYダウ）が共に最高値を付けた。

ホワイトハウスは米労働省労働統計局（BLS）の新局長候補の指名を撤回した。同局は政府閉鎖により10月3日に予定していた雇用統計を発表できなかったが、民間雇用調査会社ADPの統計によると、9月の米民間雇用は3万2000人減少した。さらに、トランプ米大統領によるクック米連邦準備制度理事会（FRB）理事の解任をめぐる訴訟で、連邦最高裁は当面の間、クック氏の理事留任を認める判断を示した。週間ベースでは、NYダウとS&P500指数は前週末比1.1%上昇、ナスダック総合指数も1.3%上昇した。

### 企業動向

- ・英大手製薬会社アストラゼネカ＜AZN＞は、ダイレクトリスティング（直接上場）方式で、米ニューヨーク証券取引所に上場すると発表した。現在は米預託証券（ADR）で上場。
- ・米証券取引委員会（SEC）は資産運用会社ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズに対し、上場投資信託（ETF）のシェアクラスを同社のミューチュアルファンドに追加することを承認した。
- ・製薬大手ファイザー＜PFE＞は、米政府が開設した消費者向け医薬品直販ウェブサイト「TrumpRx」を通じて医薬品を販売し、低所得者向け医療制度「メディケイド」に値引き価格で供給することに合意した。見返りとして、ファイザーは関税免除を受ける。
- ・米政府はカナダの鉱山会社リチウム・アメリカズ＜LAC＞の株式5%を取得したほか、リチウム・アメリカズと自動車大手のゼネラル・モーターズ＜GM＞が米西部ネバダ州で進めている事業にも5%出資する。

### M&A（合併・買収）など

- ・自動車部品販売のファースト・ブランズが連邦破産法11条（日本の民事再生法に相当）の適用を申請した。負債総額は100億～500億ドルで、大半はノンバンク系貸し手（プライベートレンダー）からの借り入れによる。
- ・米ゲーム大手エレクトロニック・アーツ＜EA＞は、投資家連合により、過去最大規模となる550億ドルの買収で非公開化されると発表した。投資家連合には、サウジアラビア政府系ファンドを含む投資家、トランプ氏の娘婿ジャレッド・クシュナー氏の投資会社アフィニティ・パートナーズ、投資会社シルバーレイクが含まれる。
- ・フィナンシャル・タイムズ紙によると、資産運用会社ブラックロック＜BLK＞傘下のグローバル・インフラストラクチャー・パートナーズ（GIP）は、米電力会社AES＜AES＞を380億ドルで買収する動きを強めている。さらにブルームバーグは、GIPが400億ドルで米データセンター事業者アラインド・データ・センターズの買収に近づいていると報じた。
- ・ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ＜BRK.B＞は、エネルギー大手オクシデンタル・ペトロリウム＜OXY＞の石油化学部門オキシケムを97億ドルで買収する。

## ■ 今週の予定

10月6日（月）

今週はS&P500指数構成銘柄の4社が決算を発表する。来週14日の大手銀行を皮切りに7～9月期決算発表シーズンが本格化するため、今週は嵐の前の静けさとなりそうだ。6日は酒類大手コンステレーション・ブランズ<STZ>、7日は調味料大手マコーミック<MKC>が決算を公表する。9日には航空大手のデルタ航空<DAL>と食品・飲料大手ペプシコ<PEP>がアナリスト向け決算説明会を開く。

10月8日（水）

米連邦公開市場委員会（FOMC）は、9月中旬に行った金融政策決定会合の議事要旨を公表する。この会合でFOMCはフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%引き下げ、4.00～4.25%とした。新任のミラン理事は0.50%の利下げを主張し反対票を投じた。市場では、10月下旬の次回会合でも0.25%の利下げを織り込んでいる。

10月10日（金）

ミシガン大学が10月の消費者信頼感指数を発表する。市場予想は54.5で、9月の55.1をやや下回る見通しだ。また1年先の期待インフレ率は、9月の調査では4.7%、長期の期待インフレ率は3.7%だった。ここ数年、上昇する株式市場と低迷する消費者心理の間で、大きなねじれが続いている。

## ■ 統計と数字

267%：大規模データセンター周辺における、過去5年間の電気料金の上昇率。

140分：2024年末時点で16歳超のユーザー層がソーシャルメディアに費やす1日当たりの平均時間。2020年比で10%減少。

1兆3000億ドル：7～9月期の世界M&A取引総額。大型案件の相次ぐ成立で前年比40%増。

1万9000本：米国内のプライベートエクイティ（PE）ファンドの数。マクドナルド<MCD>の店舗数より約5000多い。

By David Wignall  
(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』 2025/10/05

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