

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/11/02

THIS WEEK'S MAGAZINE



JII PRESS



DOW JONES

1. ボーイングの償い、そして株価上昇への道 - Boeing's Road to Redemption—and a Higher Stock Price [カバーストーリー] P.1
オルトバーグCEOの下で今後25%上昇の可能性も
2. バンク・オブ・アメリカには競合他社に追い付くプランがあり、株は買い時 - Bank of America Has a Game Plan to Catch Up to Its Peers. It's Time to Buy the Stock. [注目銘柄] P.5
従来の慎重スタンスを脱却し成長率と収益率を志向するか、来る投資家説明会に注目
3. 復活する60/40ファンド - 60/40 Funds Are Staging a Comeback. Here Are 3 Solid Choices. [フィーチャー] P.9
堅実な投資選択肢を三つ紹介
4. 株高進行で富裕層退職者の支出活発化 - Affluent Retirees Are Spending More Because of Rising Markets [フィーチャー] P.13
S&P500高騰が資産効果を生み高齢富裕層の消費拡大へ
5. 大規模なレイオフは不安材料だが、雇用市場の基調は強固さを堅持 - Big Layoffs Are Scary, but the Job Market's Foundation Is Still Strong [経済政策] P.15
消費、投資、政策が支える
6. AI関連投資拡大懸念でハイテク株が下落 - Meta Stock Took a Dive. It's the Poster Child for the Debate Over AI Spending. [コラム] P.18
株式市場の動揺を抑えるには社債発行による資金調達が望ましい
7. テスラが描くロボット中心の未来、イーロン・マスク氏が頼み - Tesla Stock and Musk's \$1 Trillion Robo Ransom [投資戦略] P.20
新事業の推進に向け、空前の1兆ドル報酬が可決されるか
8. 株価の上昇が水面下の問題点を隠している現状 - A Winning Week for Stocks Masks Trouble Below the Surface [米国株式市場] P.22
企業業績に対する過度の期待とFRBの金融政策の不透明感が波乱要因
9. レジェンド投資家・バフェット氏の後継者を探せ - In Search of Warren Buffett's Fund Heirs [ファンド] P.24
年末にパークシャーのCEOを退任
10. カジノ株のシーザーズ、ラスベガスへの賭けが裏目に - Caesars Made a Bet on Las Vegas. Now It's Paying For It. [経済関連スケジュール] P.26
コロナ後に緩慢回復も、ラスベガスの逆風で急落

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

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

Copyright © 2025 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. ボーイングの償い、そして株価上昇への道 Boeing's Road to Redemption—and a Higher Stock Price オルトバーグCEOの下で今後25%上昇の可能性も

[カバーストーリー]

ものづくりより金融工学を重視する姿勢があだに



Courtesy Boeing

航空機大手ボーイング<BA>は瞬く間におとぎ話から悲劇へ変わった。今や、物語は償いに向かっており、それがリターンをもたらす可能性がある。

ボーイングはかつて、キャッシュフローを生み出す完全なマシンと見なされていたが、主に自らの行いが原因で、7年にわたって苦難にあえいでいる。2018年と2019年に起きた737MAX型機の2件の墜落事故以降、ボーイングはなかなか前に進めなかった。2024年1月に発生した事故によって、企業文化におけるものづくりの優先

順位が非常に低く、航空機にドアをしっかりと取り付けるといった簡単な仕事さえできなくなっていることが判明した。昨年納入した737型機は265機で、年間目標の半分を下回り、2023年の396機よりも少なかった。10月30日の終値は、2019年3月に付けた過去最高値である446.01ドルを55%下回っている。

しかし、すべての希望が失われたかのように思われたまさにその時、リーダーが現れることもある。現最高経営責任者（CEO）のケリー・オルトバーグ氏こそ、そのリーダーだ。航空宇宙業界で数十年にわたってエンジニアとして経験を積み、2024年7月にCEOに就任したオルトバーグ氏は、ボーイングの株式を再び投資対象にするという、不可能とみられていたことをやってのけた。サプライヤーとの関係を修復し、経営陣を刷新し、リソースを新たなプログラムの開発へと再配分した。恐らく最も重要なのは、737MAX型機を生産しているシアトルで過ごす時間を増やしたことだ。

オルトバーグ氏のCEO指名後、ボーイングの株価は7%上昇している。10月29日の第3四半期決算発表以降、株価は下落しているものの、オルトバーグ氏がボーイングの復活は本物であると証明することによって、さらなる上昇が見込まれる。なお、ボーイングは本記事のためのオルトバーグ氏への取材を拒否した。

ボーイングの問題は、実は30年近く前から始まっていた。1997年、当時のボーイングのフィリップ・コンディットCEOと同業のマクドネル・ダグラスのハリー・ストーンサイファーCEOの下で、両社は合併した。合併はウォール街には歓迎されたが、ボーイングが航空工学から金融工学へと重点を移していく始まりになった。

コンディット氏は2001年に本社をシアトルからシカゴに移転した。これは経営と生産を分けることで中核事業を民間航空機事業から移すことを目的としたもので、企業文化を損なう結果となった。次期CEOのジム・マクナーニ氏の下で、事態はさらに悪化した。2005年に就任したマクナーニCEOは、従業員を「萎縮させる」ことが自らのモチベーションになっていると公言した。2008年の9週間にわたる苦

しいストライキの後、ボーイングはサウスカロライナ州で労働組合の存在しない工場の建設を開始した。

マクナーニCEOの下で、ボーイングの業績の道筋は決まった。2011年～2019年、737MAX型機の開発から運航停止までを包含する期間の間に、ボーイングは研究開発と新たな工場や設備に対して売上高の約6.2%に相当する約490億ドルを費やした。同期間に同業のエアバス<AIR.フランス>は売上高の9.4%に相当する約520億ドルを支出した。ボーイングは同時期に自社株買い約400億ドルを含めて約590億ドルを株主に還元した。自社株買いの結果、発行済み株式数は2014年初めの約7億5100万株から2018年末の5億6800万株に減少した。

これは良いお金の使い方ではなかった。ボーイングは2024年10月、傷んだバランスシートを修復するために、約160億ドル相当の普通株を1株当たりわずか143ドルで発行することを強いられた。ボーイングの現在の発行済み株式数は約7億6000万株だ。さらに、2024年10月には転換社債も発行している。

しかし、最も大きな打撃となったのは、2017年にデニス・マレンバークCEOが市場に投入した737MAX型機を巡る一部始終だった。ボーイングはエアバスのA320neoシリーズに素早く対抗するため、既存の737型機を基に737MAX型機を開発することを決めたが、これが破滅を招いた。センサーと新たな飛行制御ソフトウェアの不具合によって、2件の墜落事故が発生したのだ。事故の結果、737MAX型機の運航は世界中で約2年間停止され、ボーイングの利益とキャッシュフローは急減した。マレンバーク氏の後任のデーブ・カルフーンCEOは、何とか737MAX型機の商用飛行の再認証にこぎ着けた。しかし、2024年1月5日、737MAX9型機の非常ドアが飛行中に吹き飛ぶという事故が発生し、その後間もなくカルフーン氏が辞任を発表した。

■ 新CEOは過去の誤りを正し、納入機数の増加を目指す

ここでオルトバーク氏が登場する。最初に投資家が知る必要があるのは、彼がエンジニアだということだ。オルトバーク氏は1987年に航空システム・機器大手ロックウェル・コリンズに入社し、2013年に社長兼CEOに就任した。コリンズは2018年に資本財大手ユナイテッド・テクノロジーズ（現在の航空宇宙・防衛大手RTX<RTX>）に買収された。オルトバーク氏は2021年に会社を去り、ボーイングから声が掛かるまで数社の取締役を務めた。

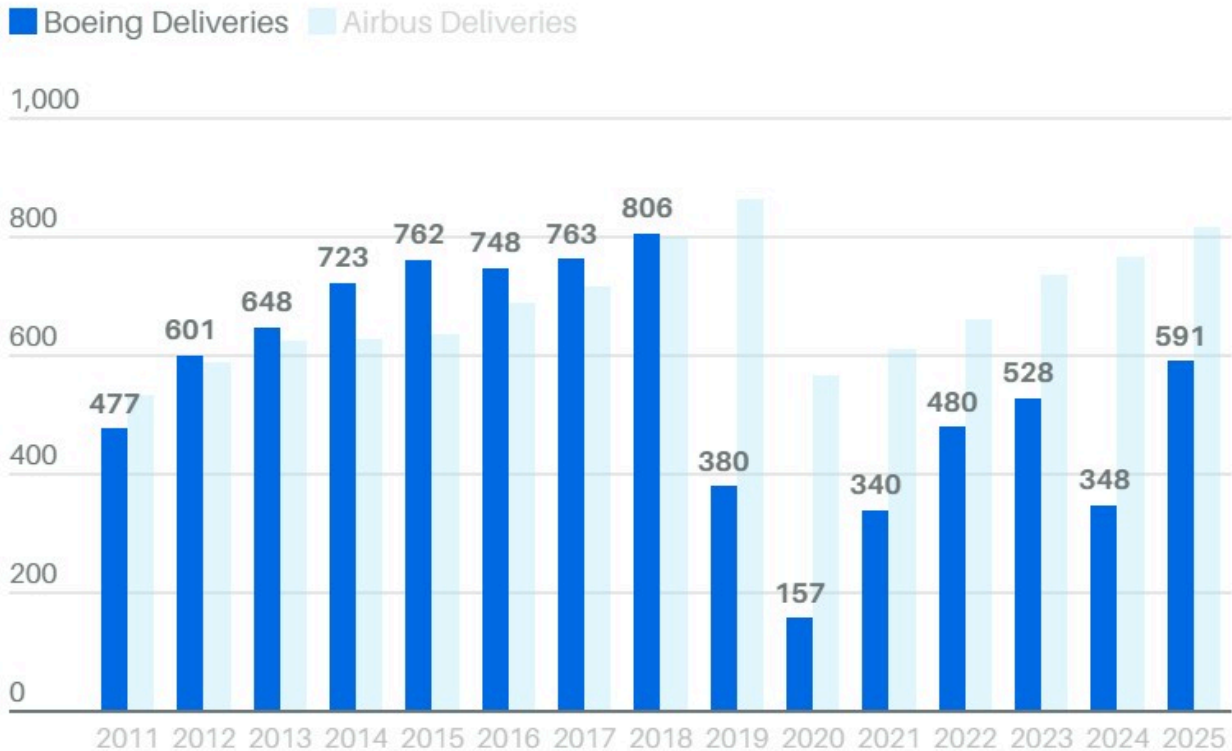
オルトバーク氏は過去の経営陣の決定を覆すことを恐れない。経営陣をシアトルに戻し、労働者との距離を近づけた。株式と転換社債を発行し、デジタル航空ソリューション事業の一部を投資会社トーマ・ブラボーに100億ドル以上で売却して資金を調達した。また、実験機のX66型機の開発を停止した。

さらに、尊大な経営スタイルも消えた。バーティカル・リサーチ・パートナーズのアナリスト、ロブ・ステラード氏は、「発言のトーンが以前よりはるかに傲慢（ごうまん）でなくなった。この改善点には複数の顧客やサプライヤーも言及しており、ボーイングが計画を実現すると、以前より強く信じられるようになった」と述べている。

オルトバーク氏は、必要ならば愛想良く振舞うこともいとわない。現在、ボーイングの防衛部門で3200人の労働者がストライキを実施しているものの、労使関係の不和は2024年11月に7週間のストライキが終了したことで峠を越えた公算が大きい。ボーイングの労働者は、新たな4年契約における大幅な賃

Falling Behind

Boeing has become the laggard in plane deliveries as Airbus surges ahead.



Note: 2025 deliveries through September.

Sources: FactSet, company reports

上げと、次にボーイングが設計する狭胴機（単通路機）をワシントン州で製造するという保証を勝ち取った。

ボーイングが解決すべき問題は依然として多い。2025年は7年連続の赤字となる見込みだ。S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスによると、これはS&P500指数構成企業の中では現時点で最長の連続赤字であり、過去最長の連続赤字の一つでもある。S&P500指数構成企業の中で、2019年以降の赤字額がボーイングより大きい企業は存在しない。

しかし、改善の兆しは表れている。例えば、需要はボーイングとエアバスにとって、ここしばらく問題になっていない。航空業界は、9.11同時多発テロ、重症急性呼吸器症候群（SARS）、新型コロナウイルスなどのショックを乗り越えてきた。現在、ボーイングは6600機以上の受注残を抱えている。問題は、より多くの航空機を求める顧客のニーズに応えることにある。

2019年3月に737MAX型機の2件目の墜落事故が起きてから6年間で、ボーイングは約2200機の航空機を納入してきた。それ以前の6年間の納入機数は、その2倍だった。ファクトセットによると、2025年の納入機数は約600機で、2024年の350機未満から増加する見込みだが、2018年の806機には遠く及ばない。

米連邦航空局（FAA）は、737MAX型機のドアが吹き飛ぶ事故が発生した後、同型機の月間生産機数を38機に制限した。この上限は最近、42機に引き上げられた。ボーイングは月間46～47機、最終的に

は50機を目指すだろう。生産機数が増えれば、ウォール街の現在の予想通り、2028年に110億ドル以上のフリーキャッシュフローを生み出す助けとなる可能性がある。

第3四半期の売上高は予想を上回り、フリーキャッシュフローは久々のプラスに

ボーイングの業績を予測するのは依然として簡単ではない。2件目の墜落事故以降、業績は約70%の割合でコンセンサス予想を下回っており、往々にして予想未達の幅は大きい。これは前例のないことだ。同期間において、アップル<AAPL>の業績が予想を下回った割合は約10%、航空機エンジンメーカーのGEエアロスペース<GE>は約25%だった。

さらに、ボーイングは再び予想を裏切ったばかりだ。第3四半期は、777X型機開発の大幅な遅延による49億ドルの費用が打撃となり、コンセンサス予想の1株当たり5ドルを上回る7.14ドルの赤字だった。しかし、同四半期の売上高は前年同期の178億ドルから233億ドルに増加し、3四半期連続でコンセンサス予想を上回った。民間航空機の納入機数は160機で、前年同期の116機を上回り、2023年以降で初めて四半期のフリーキャッシュフローがプラスとなった。

約7年間赤字だった成熟企業の価値を評価するのは難しい。ビーオブエー・セキュリティーズのアナリスト、ロン・エプスタイン氏は「標準化した」1株当たりフリーキャッシュフロー11ドルに基づき、目標株価を270ドルとしている。これは直近株価の200ドルを35%上回る。パーティカルのステラード氏は、2027年の予想利益とキャッシュフローに基づき、同じ評価に達している。他には、エアバスの2028年予想株価フリーキャッシュフロー倍率を見る方法がある。この倍率は22倍で、ボーイングに同じバリュエーションを適用すると、直近株価を50%上回る300ドルになる。現在の株価との差異の大きさは、投資家が業績回復を信じる必要があることを示している。

その他の要因も、回復への確信を強める可能性がある。ボーイングは777X型機、737MAX7型機、737MAX10型機の商用化に向けた認証の取得に取り組んでいる。認証時期は不透明であり、規制当局に左右されるが、2026年か2027年には3機種すべてを顧客に納入できる見込みだ。

はっきりしているのは、ボーイングの物語が「始まりの終わり」にあるということだ。これはステラード氏が9月に投資判断を中立から買いに引き上げた時の言葉だ。ステラード氏は2020年に投資判断を引き下げたが、今回前向きな見方に転じる理由として、サプライチェーンの改善、防衛事業の安定性、オルトバークCEOの存在を挙げた。

従来の問題が解消されるにつれて、ボーイングは未来に目を向けることができるようになるだろう。それは新たな航空機の設計を意味しており、リスクだけでなく機会ももたらす。新型航空機の開発は、数年間にわたって数百億ドルのキャッシュフローを費やすことを必要とするが、エアバスのA320neoシリーズに奪われた市場シェアを回復する助けになる可能性がある（A320neoと737MAX導入以降の納入機数のうち、A320neoは70%のシェアを占める）。さらに、遅ればせながら、ボーイングをものづくり中心の企業に戻すための一歩となるだろう。

Taking Flight

Boeing stock has been in a holding pattern but could be set to fly high.



Source: FactSet

By Al Root
(Source: Dow Jones)

2. バンク・オブ・アメリカには競合他社に追い付くプランがあり、株は買い時 Bank of America Has a Game Plan to Catch Up to Its Peers. It's Time to Buy the Stock. 従来の慎重スタンスを脱却し成長率と収益率を志向するか、来る投資家説明会に注目

[注目銘柄]

投資家説明会は15年ぶり

大手米銀バンク・オブ・アメリカ<BAC>は競争力を高める必要がある。このメガバンクは約15年ぶりとなる投資家説明会でそのための青写真を発表する見込みだ。バンク・オブ・アメリカ株への投資を検討する時が来た。投資家説明会は11月5日（水）にボストンで終日開催される。投資家にとっては、長年最高経営責任者（CEO）を務めるブライアン・モイニハン氏、新たに共同社長に就任したディーン・アサナシア氏とジム・デマレー氏、その他経営陣からの説明を聞く機会となる。



Anna Moneymaker/Getty Images

焦点は成長率と収益率に絞られる可能性が高い。株価は今年21%上昇したが、ライバルのJPモルガン・チェース<JPM>は29%の上昇で、後れを取っている。有形普通株主資本利益率（ROTCE）で測ったバンク・オブ・アメリカのリターンの低さが一部反映されている。モイニハン氏はこの重要指標の差をどう埋めるか、構想を示すと思われる。バンク・オブ・アメリカはROTCEの目標を16~18%の範囲に設定する見通しで、今年年初来の14%から引き上げ、JPモルガンの21%に近づける方針だ。チャレンジングな目標だが、バンク・オブ・アメリカは大手銀行の中でも優れた収益実績のある一社で、貸し付けポートフォリオは最もリスクが低く、収益率向上の施策を備えており、達成する可能性は十分にある。

ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズの銀行アナリスト、マイク・メイヨー氏は「私は、成長率、収益率、利益がさらに高まるとみている」とした上で、来年の1株当たり利益（EPS）は13%増えて4.35ドルになり、今後数年のうちにEPSは最大で6ドルに達する可能性があると予想している。メイヨー氏は「問題は『達成するか否か』ではなく『いつ達成するか』だ」とみている。同氏は最近、バンク・オブ・アメリカの目標株価を60ドルから62ドルに引き上げた。直近の株価53ドルから17%の上昇となる。

多くの強みがある反面、機会逸失も多々

バンク・オブ・アメリカには多くの強みがある。銀行業界では最も優れた事業基盤の一つを備えており、具体的には、JPモルガンに次ぐ第2位の個人向け銀行部門、トップ5に入る投資銀行部門、そしてバンク・オブ・アメリカ・グループ傘下のメリルリンチが率いる有力な資産運用（ウェルスマネジメント）部門を擁する。銀行テクノロジーのリーダーでもあり、人工知能（AI）を使った最高のデジタル金融アシスタントと目される「エリカ」を提供しており、銀行顧客による利用は1日200万件に上る。

同時にバンク・オブ・アメリカは多くの課題もある。個人向け銀行、ウェルスマネジメント、商業銀行、投資銀行、トレーディングという似通った事業構成を持つJPモルガンと比較するとよく分かる。2025年予測を基にした2019年以降のバンク・オブ・アメリカの利益は3分の1増加したのに対し、JPモルガンはほぼ倍増している。何が問題なのか。メイヨー氏は、バンク・オブ・アメリカが慎重過ぎる姿勢を取ってきたことを指摘する。この点は米連邦準備制度理事会（FRB）によるストレステストの結果にも反映されている。1兆2000億ドルの貸し出しポートフォリオは信用力が強く、そのおかげで景気後退シナリオにおいてはシティグループ<C>、JPモルガン、ウェルズ・ファーゴ<WFC>と比較して損失が最も少なかった。しかしメイヨー氏は、モイニハンCEOの自説が「責任ある成長」であったのなら、適切な安全策は継続しつつも「より一層の成長」へ転換すべきだと考えている。例えばバンク・オブ・アメリカのクレジットカード貸出残高は過去10年間でほとんど変化がない一方、JPモルガンや金融サービス大手のキャピタル・ワン・ファイナンシャル<COF>は約2倍に拡大している。また提携型クレジットカードのビジネスにおいて競合他社ほど積極的ではなかった。

ウェルスマネジメント事業もかつての輝きが失われている。メリルリンチはかつて圧倒的なリテール向け証券プラットフォームだったが、米国に対する強気姿勢から「サンダリングハード（雷鳴のごとき群れ）」との異名を取った事業も今は鳴りを潜めている。今や業界の覇者は投資銀行大手のモルガン・スタンレー<MS>で、営業収入、利益、利益率でトップに立つ。

過去5年間、バンク・オブ・アメリカのウェルスマネジメント事業の営業収入の成長率は年平均4%で、モルガン・スタンレーの8%に見劣りする。今年は営業収入の成長率が8%に上昇した。2025年のここ

Forgotten Goliath

Bank of America stock is behind its rivals this year and has one of the lower P/E ratios.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (billion)	2025E EPS	2025E P/E	2026E P/E	Dividend Yield
Bank of America / BAC	\$53.03	20.7%	\$393	\$3.79	14.0	12.2	2.1%
Citigroup / C	100.22	42.4	184	7.77	12.9	10.1	2.4
Goldman Sachs Group / GS	790.16	38.0	248	48.53	16.3	14.3	2.0
JPMorgan Chase / JPM	309.44	29.1	851	20.11	15.4	14.7	1.9
Morgan Stanley / MS	165.26	31.5	264	9.74	17.0	15.9	2.4
Wells Fargo / WFC	85.99	22.4	275	6.25	13.8	12.4	2.1

Note: E=estimate

Source: Bloomberg

までのバンク・オブ・アメリカの利益率は24%でモルガン・スタンレーの29%を下回る。モルガン・スタンレーはオルタナティブ資産のプラットフォームでも優位に立つ。

モイニハンCEOの投資判断に厳しい目が向けられる

バークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>が2024年7月以降、大量保有していたバンク・オブ・アメリカ株式の持ち分を徐々に40%削減、約6億0500万株まで減らし、現在その価値は300億ドル超となっている。この持ち分削減は投資家のセンチメントを悪化させてきた。バークシャーのウォーレン・バフェットCEOは保有株削減の理由を語っていないが、過去5年間、銀行には概して辛辣（しんらつ）であり、かつて大量保有していた、ウェルズ・ファargo、ゴールドマン・サックス・グループ<GS>、JPモルガン、シティグループの持ち分を削減してきた。

バンク・オブ・アメリカも、金利が歴史的に低い中で利回り2%の米エージェンシー住宅ローン担保証券（MBS）に5000億ドルを投資した2020年および2021年の経営判断の失敗に関して、投資家の厳しい視線に直面してきた。この投資により9月末の含み損は710億ドルにのぼり、金利上昇に伴い銀行の金利マージンを悪化させた。メイヨー氏はこの投資を「モイニハン氏在任中の最大の汚点の一つ」と呼ぶ

Bank of America

(BAC / NYSE)



Source: FactSet

が、バンク・オブ・アメリカにとって幸いなことに、会計規則上は含み損を実現させ資本を棄損させる必要はないのだ。

よい知らせとしては、モーゲージ証券のポートフォリオは緩やかながら徐々に満期を迎え、四半期当たり約100億ドルを従来より2〜3%高い利回りで再投資することができ、金利マージンを増加させるのに寄与することになる。2026年は純金利収入および金利マージンの増加を見込んでいる。

銀行の取り組みのなかで早くも実を結びつつあるものも出てきている。7-9月期の四半期決算では、EPSが前年同期比31%増の1.06ドルとなった。バンク・オブ・アメリカの配当利回りは同業他社並みの2%で、自社株買いが年間約200億ドルあり、配当と自社株買いを合わせた株主総利回りは7%になる。メイヨー氏は向こう2年間に自社株買いがさらに増える可能性があると考えている。

モイニハンCEOは2030年までの在任期間を勝ち取ることができるか

投資家説明会は、66歳のモイニハン氏にとって、トップ在任期間の延長を主張する機会でもある。2030年まで現職にとどまりたい意向を示しており、もう数年トップに君臨する予定のJPモルガンのジェイミー・ダイモンCEO（69歳）に張り合うつもりだ。銀行の堅調な業績および業界における地位からダイモン氏の在任はそれに値するが、銀行の実績がパッとしないことからモイニハン氏の意向はやや説得力を欠く。バンク・オブ・アメリカ株は過去5年間、シティグループ、ゴールドマン・サックス、JPモルガン、モルガン・スタンレー、ウェルズ・ファーゴ各社の後塵（こうじん）を拝してきた。

モイニハン氏の在任死守にかける努力が実を結ぶかは、投資家説明会で発表された計画がどのように受け止められ、また実行されるかにかかっているだろう。銀行の業績を「良好」から「優良」へ転換させ、競合他社並みにする必要がある。ウォール街は既により知らせを期待しているため、投資家説明

会のニュースを受けて、投資家が株式を売却する短期的なリスクがある。それでも、12カ月先の予想株価収益率（PER）は12.5倍にすぎず、JPモルガン、ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーを下回っており、モイニハン氏が適切な手腕を発揮すれば株価上昇の余地がある。

メイヨー氏は、バンク・オブ・アメリカを米大手銀行の中で「忘れられたゴリアテ（巨人）」と呼ぶ。モイニハン氏にはそのレッテルをはがし、投資家の期待に応え、2030年までトップの座に君臨するチャンスがある。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 復活する60/40ファンド

[フィーチャー]

60/40 Funds Are Staging a Comeback. Here Are 3 Solid Choices.
堅実な投資選択肢を三つ紹介

2022年の機能不全は例外か

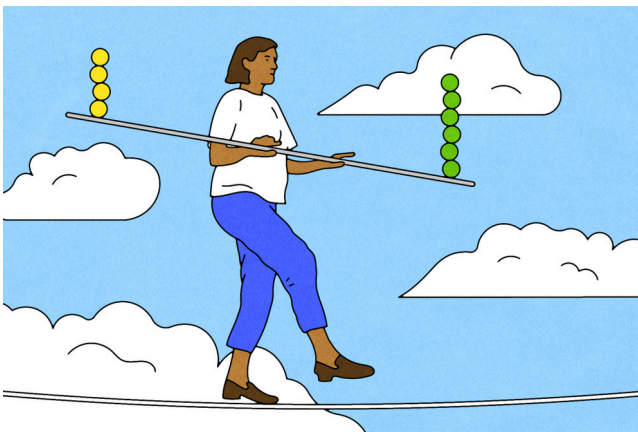


Illustration by Allie Sullberg

それは、あたかもファミリー向けのミニバンがインディ500レースで優勝するようなものだ。運用資産2700億ドルのアメリカン・バランスト・ファンド<RLBGX>は、資産の60%を株式、40%を債券で運用することにより安定したリターンを上げることが基本とする伝統的な60/40ファンドだが、モーニングスターによれば、年初来のリターンが17.6%と典型的な大型株ファンドのリターン（15.9%）を優に上回っている。株式への資産配分が60%にすぎないファンドとしては大勝利と言える。

アメリカン・バランスト・ファンドほど傑出してはいないが、他にも堅調な運用成績を挙げている60/40ファンドは多い。このファンドグループの先駆者バンガード・バランスト・インデックス・ファンド<VBIAX>（運用資産610億ドル）の年初来のリターンは14%、対して、モーニングスターのモデレート・アロケーション（資産を株式、債券、現金に配分）カテゴリーのファンドの平均リターンは12.4%だ。債券のウェイトが大きいことを考えれば素晴らしいリターンだと言える。債券はショックアブソーバーとして機能するため、安全性重視の投資家にとって重要なアピールポイントとなっている。バンガードによれば、60/40戦略の過去100年間の平均リターンは年7.7%と株式の10.5%を大きく下回っているが、暦年ベースの損失率は株式投資が最大43%超だったのに対し、60/40戦略の場合は19%を上回ったことがない。

好調なパフォーマンスこそが、投資家を呼び戻すため、60/40ファンドが必要としていたことかもしれない。60/40ファンドの投資家の多くは安全確実を重視する戦略が裏目に出た2022年の苦い経験をいまだに引きずっている。この年、急激なインフレを抑制するため、米連邦準備制度理事会（FRB）が大幅な利上げを実施し、株式と債券の同時安を引き起こした。60/40ファンドの平均リターンはマイナス1

4%と、S&P500指数（マイナス18%）とあまり変わらない水準まで落ち込んだ。

アメリカン・バランズ・ファンドの主席投資責任者ポール・ベンジャミン氏は、2022年の運用成績（マイナス11.8%）は「極めて異常だった。金利水準は正常化しており、当時のようなショックに再び直面する可能性は低い」と話す。こうした見方を裏付ける研究結果もある。例えば、モーニングスターの調査は、2022年の暴落を除く1870年以降の19回に及ぶ弱気相場では、60/40ポートフォリオに投資していれば損失がより軽微となり、他の株式投資家よりも迅速に損失を取り戻せたはずだとし、「唯一の例外が、今まさにわれわれが脱却しつつある時期だ」と結んでいる。

現在、60/40ファンドは良好な位置に付けているように見える。株価急騰で過去3年間のリターンは年率約25%に達し、S&P500指数の株価収益率（PER）も10年平均の19倍を大幅に上回る23倍となり割高だ。その結果、バブルを巡る議論が再燃し、株式が同様に割高だった1990年代末が引き合いに出されている。ただし、S&P500指数が割高に見えるのは、ハイテク株のウェイトが極めて大きいことが主な理由だ。S&P500均等加重指数の過去1年間の上昇率は9.7%、PERも17倍とより穏当だ。

債券は3年前よりも良好な位置に付けている。2022年年初時点で1.5%を下回っていた10年物米国債の利回りは現在約4%だ。これには二つの利点がある。投資家は株価の下落を吸収するインカムを手にすることができる。FRBにとっても利下げの余地が拡大する。FRBは2026年末までにさらに4回の利下げを実施する見込みだ。金利水準が低下すれば債券価格は上昇するため、債券にとって追い風となる。

■ シンプルで低コストの選択肢

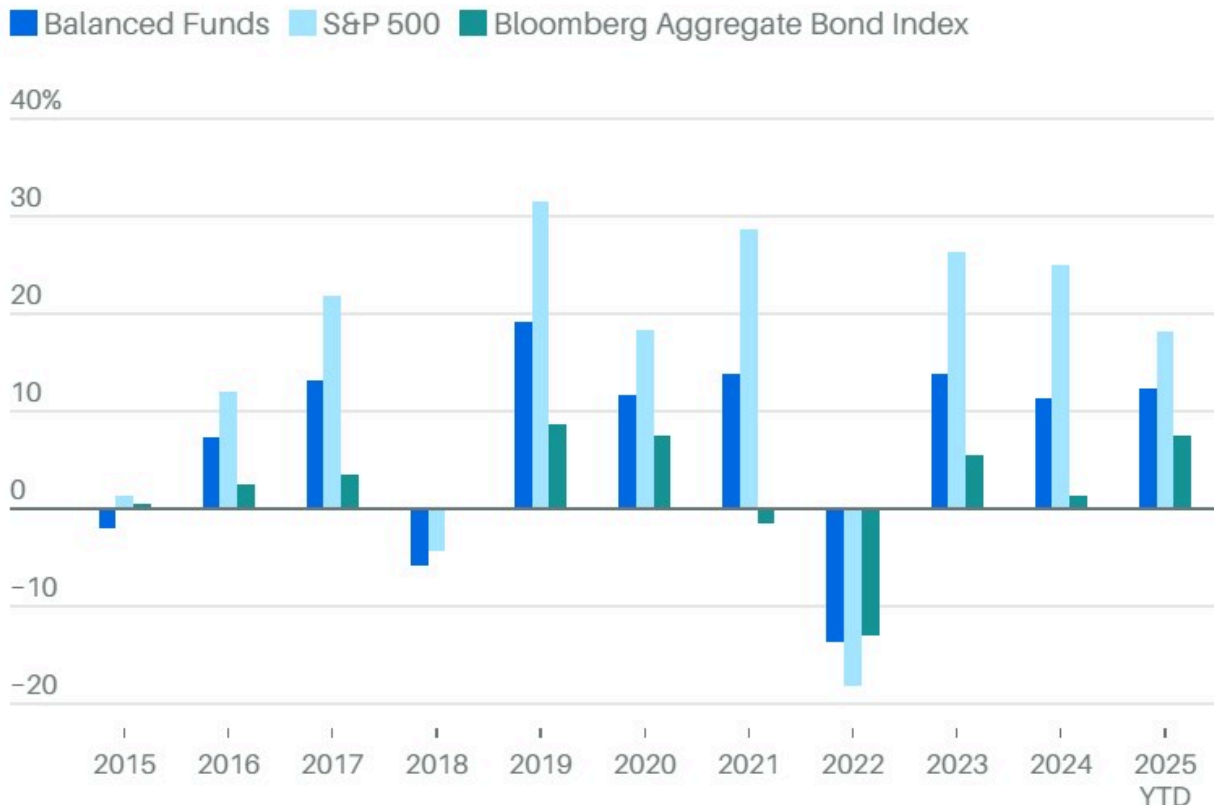
シンプルで低コストのファンドを探す場合、第1候補となるのがミューチュアルファンドのバンガード・バランズ・インデックス・ファンドだ。年間経費率0.07%と超低コストで、幅広い米国株と投資適格債へのエクスポージャーを獲得できる。10年間の平均リターンは年9.4%と、モーニングスターのデータベースにある同種ファンドの上位5分の1に位置しており、インデックスファンドが大半のアクティブ運用ファンドを上回ることを改めて裏付ける格好となっている。

欠点もある。モーニングスターによれば、債券ポートフォリオが米国債偏重となっており、実効デュレーションが約6年と、大半の同種ファンドよりも長いため、金利変動の影響を受けやすい。

株式ポートフォリオはすべて米国株であり、米国株が外国株を大幅にアウトパフォームしたことで、これまででは本ファンドに有利に働いてきたが、現在ではPERの低さとドル安（＝米投資家にとって海外の利益がより魅力的となる）から外国株が魅力的に見える。海外へのエクスポージャーを求めるバンガード投資家は、バンガード・ライプストラテジー・モデレート・グロース・ファンド＜VSMGZ＞を検討するのもよい。ポートフォリオの約25%を海外投資が占めている。ただし、経費率は0.13%と若干高めだ。

The Middle Ground

Combining stocks and bonds, 60/40 funds rarely have a losing year. Returns average 7.7%—beating the bond market but falling behind the S&P 500.



Note: Performance for balanced funds is average return in Morningstar moderate allocation category. Figures are total returns through Oct. 27.

Sources: Morningstar, Dow Jones Markets Data

アクティブ運用で好成績

アクティブ運用戦略を採用するアメリカン・バランズド・ファンドは、今年のパフォーマンスだけが傑出しているのではなく、過去10年間の平均リターンも年10%と、モデレート・アロケーション・カテゴリーの上位10%に入っている。

理由はポートフォリオを見ればすぐに分かる。上位5銘柄が半導体大手ブロードコム<AVGO>、マイクロソフト<MSFT>、半導体ファウンドリメーカーの台湾積体電路製造（TSMC）<TSM>、メタ<META>（旧フェイスブック）、半導体大手エヌビディア<NVDA>と、人工知能（AI）関連の高成長銘柄だからだ。これはハイテク関連の株価急落が起きた場合、巻き込まれる可能性が高いことを意味する。主席投資責任者のベンジャミン氏は、AI活用による啓示的な経験によってリスクは正当化されるとし、初めてiPhone（アイフォーン）を目にした時に感じた閃光のような認識になぞらえて「自分のキャリアで2回目だが、本当に明白な何かを見ている気がする。これまでハイテク業界で大規模言語モデルほど急速な進歩を見たことはない」と語る。

ハイテク株がアメリカン・バランズド・ファンドのポートフォリオに占める割合は28%と、S&P500指

60/40 Standouts

These funds have delivered solid long-term performance.

Fund / Ticker	YTD Return	2022 Bear Market Return	10-Year Return	Expense Ratio
Vanguard Balanced Index / VBIAX	14.0%	-16.9%	9.4%	0.07%
American Balanced / RLBGX	17.6	-11.8	10	0.25
T. Rowe Price Capital Appreciation / PRWCX	13.3	-11.9	11.3	0.71

Note: Figures are total returns through Oct. 27.

Source: Morningstar

数の36%を下回っている。オーバーウェイトとしているセクターは資本財や素材、ディフェンシブな消費財などで、たばこ大手のフィリップ・モリス・インターナショナル<PM>や航空機エンジンメーカーのGEエアロスペース<GE>、産業機器メーカーのインガソール・ランド<IR>などの銘柄が含まれる。

ベンジャミン氏は「全体としてはバリュー株とディフェンシブ株のウェートがかなり高い」と話す。また、今年極めて高いリターンを上げているにもかかわらず、上昇相場では市場に伍し、下落相場ではアウトパフォームすることを目指すとし、「10年間で何回もアウトパフォームするつもりだが、すべて下落市場で実現することになるだろう」と語る。

より積極的なリスクテーク

さらに大胆な投資を望む投資家にとって優れた選択肢となるのがティー・ロウ・プライス・キャピタル・アプリシエーション・ファンド<PRWCX>（運用資産710億ドル）だ。年初来のリターンは13.3%とバランسد・ファンド・カテゴリーでは中位に位置するが、過去10年間の平均リターンは年11.3%と、同カテゴリーの上位1%に入る。投資先を絞っており、保有株式は50銘柄を下回っている。これに対し、アメリカン・バランسد・ファンドは200銘柄、バンガード・バランسد・ファンドは3000銘柄を超えている。

また、キャピタル・アプリシエーション・ファンドはマイクロソフトやアマゾン・ドット・コム<AMZN>を筆頭にハイテク株のウェートが39%と高い。共同マネジャーのデービッド・ジルー氏はこうした銘柄を、ファンドにAIブームの恩恵をもたらすと同時に、クラウドコンピューティングやアマゾンの巨大な小売事業など多角化された事業を通じて一定の安全性をもたらすディフェンシブ寄りの銘柄と見ており、「AIが失敗に終われば素晴らしい銘柄ではなくなるかもしれないが、AI専門銘柄よりも1000倍優れた結果になるだろう」と話す。

キャピタル・アプリシエーション・ファンドは債券ポートフォリオについても同様に慎重さと機会主義を組み合わせている。実効デュレーションはわずか3年未満であり、カテゴリー平均の約5年よりもはるかに短い。ジルー氏は、FRBが短期金利を引き下げたとしても、巨額の財政赤字により、長期米国債の利回りは高止まりするのではと懸念している。その結果、利下げ局面入りしても米国債の反発は限定的となる可能性がある。

デュレーションが短めであるため、キャピタル・アプリシエーション・ファンドは利回りを多少犠牲にしている。その埋め合わせとして、ジルー氏は信用リスク面で追加のリスクを取っており、債券ポートフォリオの約3分の1をレバレッジドローン（典型的には高リスクの非投資適格企業向け変動金利型銀行ローン）が占めている。堅実な60/40ファンドとしては異例の選択だが、ジルー氏は「変動金利であるため金利リスクは比較的低い。債券ポートフォリオ全体についても同様だ。ほぼすべての同種ファンドよりも大きなリスクを取っているが制御不能なリスクは取らないし、これまでアウトパフォームしてきた」と指摘する。

By Ian Salisbury
(Source: Dow Jones)

4. 株高進行で富裕層退職者の支出活発化 Affluent Retirees Are Spending More Because of Rising Markets S&P500高騰が資産効果を生み高齢富裕層の消費拡大へ

[フィーチャー]

株高で退職者の資産膨張

ブライアン・キーナン氏と妻ケイさんは、当地の高級シニア向け住宅「ザ・メイザー」にある1600平方フィートのアパートを200万ドルで購入した。夫妻は世界各地を旅し、外食も頻繁に楽しんでいるが、ブライアン氏が5年前にリタイアした当時よりも資産は増えているという。元税務・企業弁護士のブライアン氏は「2020年以降は投資収益で生活しており、ポートフォリオは当時より拡大した。ザ・メイザーへの移住費用にも全くひるむことはなかった」と語る。



Courtesy The Mather

米株式市場の上昇が、全米の株式保有シニア層のリタイア後の収入を押し上げている。リタイア初期に株価が下落すると、その後の生涯収入は圧迫されるが、株高局面では逆の効果が生じる。S&P500指数は、2010年から2025年9月までの総リターンが676%となり、年平均14%の上昇率を記録した。長期平均の約10%を上回る水準で、2025年はここまで約14.5%のリターンと、資産効果は一層拡大している。

ビザ・ビジネス・エコノミック・インサイトによると、追加の富の多くは、1965年以前に生まれたベビーブーム世代やその前のサイレント世代に集中し、これらの世代が米国全体の富の52%を保有している。資産が1ドル増えるごとに約11セントの追加支出が生じる一方、若年層の支出増は4セントにとどまるという。ビザの主任米国エコノミスト、マイケル・ブラウン氏と米国エコノミストのショーン・ウ

インドル氏は「潤沢な資産を持つ富裕層のベビーブーマーは、常に他の消費者より多く支出している」と指摘する。

高級施設に映る新たな消費



Courtesy The Mather

富裕層の資産効果は、62歳以上の約350人が暮らす高級シニア住宅「ザ・メイザー」にも表れている。この施設は、11階建てのツインタワーで構成され、グルメレストランを備え、入居者に生涯にわたる医療サービスを保証している。

エバンストンはノースウェスタン大学の本拠地として知られ、ザ・メイザーは、ミシガン湖にも近く、徒歩で移動しやすい立地が特徴だ。ロビーは五つ星ホテルのような高級感があり、両棟はアート作品が並ぶ地下トンネルでつながっているため、冬のシカゴの厳しい寒さを避けて

館内を移動できる。間取りは830平方フィートから2631平方フィートまで。入居一時金は60万ドル台半ばから最大300万ドルで、月額費用は間取りや立地、長期介護プランの種類、入居人数などにより4300ドルから1万2500ドルに設定されている。

79歳のドナ・テワートさんと75歳の夫ジョンさんは、入居まで4年半待った末に、3年前に移り住んだ。2ベッドルームと書斎付きアパートを180万ドルで購入したという。テワート夫妻は1998年にリタイアしており、ドナさんは当時、米アパレル大手リーバイ・ストラウス<LEVI>から「ゴールドデン・パラシュート（高額退職金）」を受け取った。夫妻はそれぞれ年金を受け取り、社会保障給付は最大受給年齢の70歳まで繰り下げ、ジョンさんは最近まで資産運用を担当し、ドットコムバブル崩壊や2008～09年の世界金融危機の際も投資を続けた。ドナさんは資産が当初の想定を上回る水準に達したという。

それでも、ザ・メイザーの住戸に180万ドルを投じる決断は容易ではなかった。ドナさんは「入居前に最も怖かったのは初期投資額だったの。何十万ドルという話ではなかったから」と振り返る。

夫妻がザ・メイザーを選んだ理由のひとつは、将来に備えた医療サービスの充実だった。ドナさんは「確かにリスクはあるわ。私たちは将来介護が必要になると想定して前払いし、施設側は使われないと見込んでいる。でも、その安心感こそ価値があるの」と語る。さらに彼女は、支出の見直しについて冗談めかして語った。「遺産を楽しみにしている甥や姪には何て言えばいいかしら。『あなたたちが受け取れるのは…』って、その先は言葉を濁すしかないわね」と笑う。

使って生きる富裕層の価値観

このアパートは、非営利のシニア住宅運営団体メイザーが所有・運営している。同団体は1941年、慈善家で発明家でもあったアロンゾ・メイザー氏によって、第二次世界大戦で夫を亡くした「上流の女性たち」のために創設された、米国でも最初期の継続ケア型リタイアメント・コミュニティの一つだ。現在も非営利組織として存続しており、バージニア州タイソンスでも同様の施設を運営している。

メイザーの上級副社長ゲイル・モーガン氏は、ベビーブーマー世代のリタイア層が前世代に比べて消費に積極的だと指摘する。モーガン氏は「2008年から2010年の間、多くの高齢者は『子どもに十分な資産を残せないかもしれない』と心配していた。しかし新しいリタイア層は、そうした考え方にとらわれていない」と話す。

さらにモーガン氏は、ベビーブーマー世代はライフスタイル志向が強いとも述べる。ザ・メイザーではバーボンクラブやワインクラブが設けられ、バーテンダーやソムリエが常駐している。

ケイ・キーナンさんによると、ザ・メイザーの大きな魅力の一つはフィットネスとウェルネス・プログラムだ。圧力負荷を使って筋力を鍛える高級ジムに加え、塩水プールも備え、ピラティスから高強度インターバルトレーニングまで多様なクラスを提供している。これらのプログラムは月額費用に含まれるが、キーナンさんはパーソナルトレーナーに追加料金を支払っているという。

支出は増えているものの、派手な浪費とは一線を画す。ザ・メイザーの入居者は高級な暮らしを楽しみながらも、中西部らしい堅実さと実用主義を失っていない。

84歳のメアリー・アン・サンダースさんは、ザ・メイザーに13年半暮らしている。支出は増えているが、投資ポートフォリオはむしろ拡大したという。2019年にはトヨタ自動車のセダン「カムリ」からスバルのSUV（スポーツ用多目的車）に乗り換え、「これが最後の車になるだろう」と語る。

サンダースさんは、母校や教えた大学への寄付を増やしたほか、国境なき医師団やハビタット・フォー・ヒューマニティなど国際NGOへの寄付も拡大している。

情熱を注ぐ旅行にも支出を増やしており、少なくとも年に一度は海外旅行を楽しむという。過去5年間は長距離移動ではビジネスクラスを利用しており、10月には17日間のトルコ旅行でもビジネスクラスを予約した。サンダースさんは「生きられる年数が短くなっているのだから、今を楽しむべきだと思うの」と話す。もっとも、支出を一律に増やしているわけではなく、価値を感じる分野に重点を置いているという。「将来に安心感を持てること自体が、この上ないぜいたくだと思う」と語った。

By Debbie Carlson
(Source: Dow Jones)

5. 大規模なレイオフは不安材料だが、雇用市場の基調は強固さを堅持

[経済政策]

Big Layoffs Are Scary, but the Job Market's Foundation Is Still Strong
消費、投資、政策が支える

底堅さを示す兆候

メイン州の岩だらけの海岸に打ち寄せる波の絶景は、南部にあるオガンクィットの町のマージナル・ウェイという海沿いの崖道から眺めることができる。しかし、約1.5マイルの遊歩道の構造的な安定性は、嵐や浸食被害に脅かされている。浸食はその特性から、時間とともに基礎地盤を弱体化させ、圧力に耐えきれず崩壊する原因となる。



Mary Katherine Wynn / Dreamstime

米国の雇用市場では、雇用主が数カ月にもわたる経済および政策の不確実性を見極めようとして採用が停滞し、同様に浸食が進んでいるように見える。しかし、先週、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が述べたほど「安定している」とは言えないものの、雇用市場の基盤はマージナル・ウェイよりもはるかに強固であることを示す兆候もある。

一つには、新規失業保険申請件数は少なくとも現時点では急増していない。労働省は10月1日に始まった政府機関の一部閉鎖の影響で10月初

旬以降、週次の新規失業保険申請件数の公式推計を発表していない。しかし、シティグループ<C>のエコノミストチームによると、利用可能な州のデータに基づく推計では、10月25日に終了した週の新規失業保険申請件数は22万件と、前週の23万2000件から減少したとみられる。

それだけでも、政府機関閉鎖の最中にありながら職を失った米国人の数が警戒水準には達していないことが分かる。RBCキャピタル・マーケットの米国上級エコノミストであるマイク・リード氏は企業のファンダメンタルズが健全なことが理由であるとしており、第3四半期の企業利益が堅調に増加したことを指摘する。リード氏は週次の新規失業保険申請件数が27万5000件を超えれば懸念を抱くだろうと述べる。

雇用が好調な業種も

株式市場や住宅の正味資産価値の上昇に支えられた高所得世帯は支出を続け、それが企業の収益と利益を押し上げ、より広範な経済成長の原動力となっている。バンク・オブ・アメリカ<BAC>のレポートによると、1世帯あたりの総クレジットカード支出は、10月25日までの1年間に0.8%増加した。労働力データベースを管理するレベリオ・ラブズのチーフエコノミスト、リサ・サイモン氏は、それが小売業界の雇用を「驚くほど安定した」状態に保つ一因になっていると述べる。

さらに、最新の全米独立企業連盟（NFIB）の調査によると、より多くの中小企業が採用を計画していると回答した。合計約200万人を雇用する中小企業約15万社に従業員管理ソフトウェアを提供するホームベースのデータでは、10月はホスピタリティー（接客・宿泊）業界が、採用面で最も力強い回復を示しており、月間就業者数は13.8%増加し、過去2年間続いた10月の減少パターンから転換した。運輸・物流業界でも月間就業者数が10月に4.8%増加した。

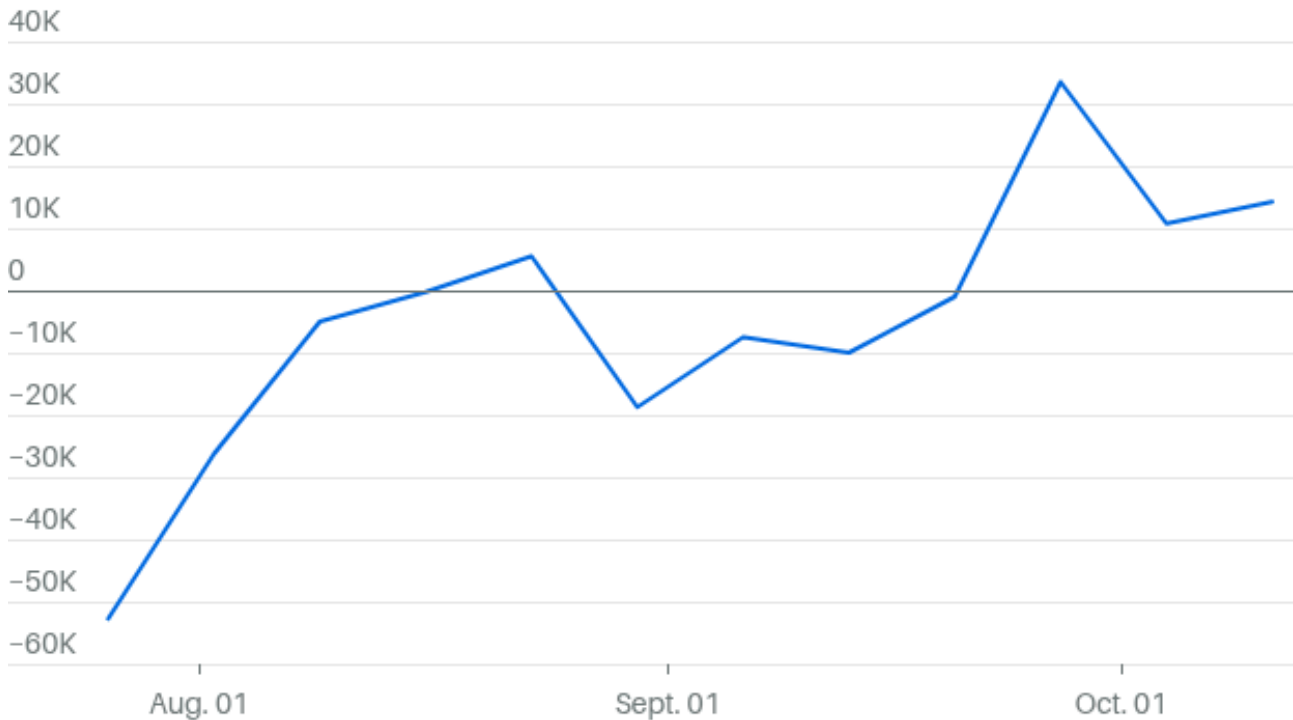
レベリオ・ラブズのサイモン氏は、今年の雇用増加の大部分をけん引してきた教育とヘルスケア業界では、今後も雇用増加が続く可能性が高いと述べる。

民間部門の就業者数は全体として、ここ数週間でわずかながらも増加した可能性がある。給与計算・人事管理サービスプロバイダーのADPが10月28日に発表したところによると、10月11日に終了した週の民間雇用件数は4週移動平均で1万4250件増加し、10月4日に終了した週の同1万0750件から拡大した。

Hiring Boomlet?

ADP's data show a recent pick-up in private-sector employment.

Changes in private employment, four-week moving average



Note: The latest data are based on ADP's weekly national employment pulse report for the four weeks ended on Oct. 11.

Source: ADP

ADPのチーフエコノミスト、ネラ・リチャードソン氏は、雇用の増加はここ数カ月間労働市場を悩ませていた採用の凍結が緩和される可能性を示唆するが、その回復は「緩慢」とであると述べる。リチャードソン氏は、週次の雇用動向データはあくまで推計値であり、最近の採用パターンは週ごとに変動が激しいと注意を促す。

発表されたレイオフは固有の事情を反映

確かに、現在の雇用市場は1年前や今年4月に比べれば力強さに欠け、今後の解雇（レイオフ）の増加リスクも軽視すべきではない。大手求人サイト、インディードのデータによれば、ほぼすべての業界で求人掲載件数は月を追うごとに減少傾向にあるが、全体ではコロナ禍前のベースラインを依然として、2%上回る。

米国で民間部門従業員のほぼ半数を雇用する中小企業は、特に採用決定に慎重だ。ホームベースによると、10月に3カ月平滑移動平均で勢いがプラスだったのは13業種中3業種にとどまった。

ティー・ロウ・プライスのチーフ米国エコノミスト、ブレリナ・ユルシ氏は、「雇用増加の減速という点では、恐らく底を打った可能性がある」と述べる。しかし、ユルシ氏は月間10万人の雇用増加が再びすぐに実現するとは考えていない。

アマゾン・ドット・コム<AMZN>、自動車大手のゼネラル・モーターズ（GM）<GM>、メディア大手のパラマウント・スカイダンス<PSKY>、世界最大の宅配便企業ユニテッド・パーセル・サービス<UPS>はいずれも先週、大規模な人員削減を発表し、合計では6万5000人を超える雇用減となる。今のところ、レイオフは主に、企業または業界固有の問題が要因になっている。

過去1年でオガנקィットの町の当局者はマージナル・ウェイを補強し、将来の浸食に備える工事計画を承認した。同様に、米国の労働市場も継続的な消費支出、企業投資、経済成長を促進する政策によって支えられる可能性がある。直近のレイオフ報道は雇用不況への不安を招いたが、現実は今のところ、より心強いもののようと思われる。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

6. AI関連投資拡大懸念でハイテク株が下落

[コラム]

Meta Stock Took a Dive. It's the Poster Child for the Debate Over AI Spending.
株式市場の動揺を抑えるには社債発行による資金調達望ましい

ハイテク企業による外部からの資金調達額が急増

先週、大手ハイテク企業が相次いで決算を発表する中、市場が関心を寄せたのは、巨額の人工知能（AI）関連設備投資が各社のバランスシートとキャッシュフロー計算書に及ぼす影響だった。

中でも議論の的となったのがメタ<META>

（旧フェイスブック）だ。10月30日に発表した決算が予想を下回ったことを受けて株価は11%安と急落した。だが、より重要視されたのは、AIデータセンターへの予想投資額を従来の690億ドルから710億ドルに引き上げると発表したことだ。しかもメタは、設備投資額は「2025年よりも2026年の方がはるかに大きくなる」と述べた。



Joan Cros / NurPhoto / Getty Images

大手ハイテク企業のキャッシュフローは増加しているものの、AI関連設備投資によって吸収されている。資産運用会社シーブリーズ・パートナーズのダグ・カス氏が指摘するように、大規模クラウドサービスプロバイダー、いわゆるハイパースケーラーの事業は投下資本の少ない「キャピタルライト」型から資本集約型へ変化しており、野心的なAIデータセンター構築計画のための資金を外部から調達せざるを得なくなっている。

実際、メタは約300億ドルの投資適格社債を発行した。しかも、これにはメタがルイジアナ州に建設するデータセンターのために実施した独創的なオフバランスシートの（貸借対照表に計上されない）資金調達（オルタナティブ資産運用会社ブルー・アウル・キャピタル<OWL>から270億ドルを調達）などは含まれていない。一方、企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>は、データセンターを建設するために金融機関から総額380億ドルの融資枠の設定を受けたほか、180億ドルの社債を発行した。

■ キャッシュフローだけではAI関連設備投資を賄えなくなりつつある

バンク・オブ・アメリカのクレジットストラテジスト、ユーリ・セリガー氏とソヒョン・マリー・リー氏は顧客向けレポートの中で、大手ハイテク企業5社（アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞、アルファベット＜GOOGL＞、マイクロソフト＜MSFT＞、メタ、オラクル）の設備投資額が巨額のキャッシュフローを上回るペースで増加していると指摘し、「これらの企業では、キャッシュフローのみで賄えるAI関連設備投資は限界に達しつつある可能性がある」と述べている。

両氏の計算では、コンセンサス予想に基づく、配当と自社株買いを差し引いた営業キャッシュフローに対するAI関連設備投資額の比率は2024年の76%から2025年と2026年には94%に上昇する見込みだ。

つまり、株主還元の余地はほとんど残されていない。これらの企業には、自社株買いをやめることでAI関連設備投資を賄うという選択肢もあり、その場合は上記の比率が70%台前半に低下すると予想される。あるいは、株価収益率（PER）の高さを利用して株式を発行する方法も選択できる。

だが、より迅速で、しかも株式投資家の立場から有利な資金調達方法は、社債の発行を続けることだ。クレジット市場環境が非常に健全な現在はおさらである。複数の報道によると、メタが発行予定の300億ドルの高格付け社債に対する投資家からの需要は1200億ドルを超えている。このことは、投資適格級の社債に対する投資家からの需要が旺盛であることを示している。

これに関連して注目されるのが、10月末の連邦公開市場委員会（FOMC）会合でのカンザスシティ地区連銀総裁のジェフリー・シュミッド氏の発言だ。シュミッド氏は、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%引き下げて3.75～4%とするという決定に反対票を投じた理由の一つとして、金融市場環境が既に緩和的であることを挙げた。

10月31日に発表された声明によると、シュミッド氏は、株式市場が過去最高値近辺で推移し、社債スプレッドが縮小し、高利回り債の発行が活発であるという現状は、金融政策は引き締めめだとする見方に反していると指摘した。シュミッド氏は、インフレ率が米連邦準備制度理事会（FRB）の目標である2%を4年余りにわたり上回っていると付け加えた。

■ 大手ハイテク企業は信用サイクルにさらされる

シーブリーズ・パートナーズのカス氏は、1株当たり利益（EPS）と異なり、企業はキャッシュフローを操作することはできないと指摘する。AI関連設備投資がキャッシュフロー創出額を上回る場合、その差額を賄わなければならない。現状では、特にクレジット市場には大手ハイテク企業に資金を提供する能力と意欲があり、その準備ができているため、問題とはなっていない。さらに言えば、AIがもたらす未来が現在の投資を正当化する可能性もある。

しかし、クレジット市場への依存は、信用サイクルにさらされることを意味する。これは、ハイテク企業がこれまで経験したことのないことだ。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

7. テスラが描くロボット中心の未来、イーロン・マスク氏が頼み Tesla Stock and Musk's \$1 Trillion Robo Ransom 新事業の推進に向け、空前の1兆ドル報酬が可決されるか

[投資戦略]

■ テスラ劇場の新たな展開

ハイテク業界を描いた長寿ドラマ「テスラ」の展開を見失っているなら、今週の展開に向けてキャッチアップしておきたいところだ。11月6日、テスラの株主はイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）に対する前例のない1兆ドルのインセンティブパッケージの付与を可決する可能性が高い。

テスラは単なる自動車メーカーではなく、自ら言うところの「物理的人工知能（AI）」企業でもある。テスラはロボタクシーの運営と、人型ヘルパーロボットの家庭や企業への導入とい

う、二つのAIビジネスに初期参入している。これらはテスラの現在の収益にはほとんど寄与していないが、時価総額の大部分を占めている。



Andrew Harnik/Getty Images

テスラ劇場が最近静かになっているように思えるのであれば、それは主役のマスク氏が米国政府のスポットライトから身を引いたためだ。マスク氏は今年春、政府効率化省（DOGE）の責任者を務めていた。投資家はマスク氏がテスラを軽視していると不満を抱き、マスク氏の反左派政治への動きは、電気自動車（EV）の購入層である環境意識の高い消費者の反発を買った。

4月には、ウェドブッシュ証券のアナリストでテスラの超強気派であるダン・アイブス氏が「これは危機的状況だ。マスク氏がDOGEで引き起こしたブランドイメージの毀損（きそん）により、15～20%の需要が恒久的に失われた可能性があり、テスラの株価は暴落した」と指摘した。テスラの時価総額は数カ月でほぼ半減して7770億ドルまで落ち込み、市場10位まで転落した。

その後、マスク氏はDOGEを離れ、政治からもおおむね手を引いた。テスラの時価総額は1.5兆ドルまで回復した。だがテスラの経営環境が良くなったのか、それとも悪化したのかを判断するのは難しい。第3四半期の決算は堅調だったが、これは9月の税制優遇措置終了前のEV購入ラッシュによるものだ。調査会社のJDパワーは、10月のEV販売台数が43%減少すると予測している。

いずれにせよ、テスラの強気派も弱気派も、現在の自動車製造はテスラの株価とほとんど関係ないという見方で一致している。ビーオブエー・セキュリティーズは、テスラの時価総額に占める割合を自動車事業12%、完全自動運転（FSD）サービス17%、太陽光パネル・関連バッテリー6%、ロボタクシー事業45%、オプティマス人型ロボット19%と想定している。

強気派はマスク氏の実行力を評価

10月中旬に「買い」評価で特斯拉のカバレッジを開始したメリウス・リサーチのロブ・ワートハイマー氏は、特斯拉に対する強気の見解を打ち出している。その根拠は、マスク氏の行動の速さが卓越しており、AIデータセンターなどの領域にも迅速に参入している点、そして特斯拉の「物質世界とつながる」専門性が他のAI大手との差別化要因となる点だ。ワートハイマー氏によると、特斯拉は自動車産業を皮切りに「数兆ドル規模の産業をいくつも破壊する」と期待される。ワートハイマー氏の目標株価は520ドルと、最近の株価440ドルを大きく上回る。

弱気派あるいは中立派の論拠は、新事業が収益を上げるまでには長い時間がかかるという単純なものである。トゥルーイスト・セキュリティーズのウィリアム・スタイン氏によると、FSDは依然として意図した通りに機能しておらず、状況が打開しない限りロボタクシー事業は停止状態が続く可能性が高い。スタイン氏は、特斯拉のロボタクシー事業の評価額を1720億ドルと算定した上で、配車大手ウーバー<UBER>の時価総額をわずかに下回る程度だと指摘している。しかし、ウーバーはすでに特斯拉より積極的にロボタクシーサービスを展開し、ウェイモなどの自動運転企業とも提携している。スタイン氏の特斯拉株に対する投資評価は「ホールド」、目標株価は406ドルとなっている。

ビーオブエーは最近、特斯拉の2040年までのキャッシュフローモデルを修正し、前提となるオプティマスの長期的な米国市場シェアを以前の30%から40%に上方修正し、製造業における普及率を40%、家庭における普及率を20%と想定した。しかし、この野心的な市場予測にもかかわらず、ビーオブエーの目標株価が示す特斯拉の株価上昇余地は7%にとどまり、投資評価は「ニュートラル」のままとまっている。

目標達成に向けて強まるマスク氏支配

11月6日の特斯拉の年次株主総会では、マスク氏の株式報酬案が決議される。野心的な目標を達成すれば、マスク氏の保有比率を13%から25%に引き上げる内容だ。一連の目標には、10年以内に時価総額8.5兆ドルを超えることのほか、ロボット配送や利益水準など、運営上のマイルストーンも設定されている。オッズ市場も主な投資家も、本案が可決されると予想している。

マスク氏は第3四半期決算発表で、さらなる議決権掌握は特斯拉のロボット中心の未来にとって絶対条件だと明言した。マスク氏とロボット事業なしでは、特斯拉の時価総額は既存の収益事業相当額まで暴落する可能性があり、それは壊滅的な結果だ。マスク氏が居座り、史上最高額の報酬を追い求める限り、気難しい評価を差し置いて、特斯拉のロボット中心の未来に対する無制限な楽観論が幅を利かせるだろう。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 株価の上昇が水面下の問題点を隠している現状

[米国株式市場]

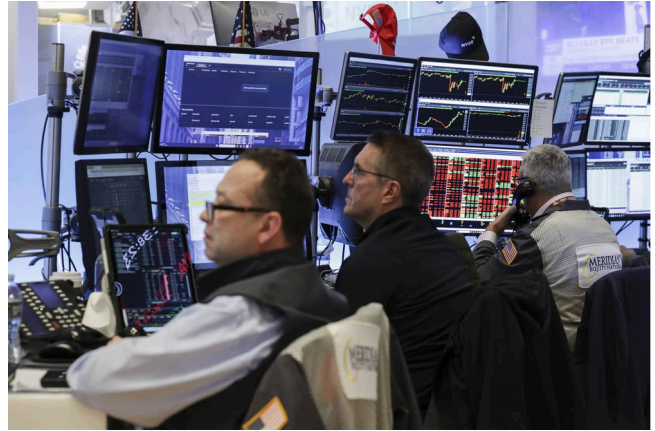
A Winning Week for Stocks Masks Trouble Below the Surface

企業業績に対する過度の期待とFRBの金融政策の不透明感が波乱要因

AI関連支出の多さが懸念される

先週の株式市場は好調に終わったが、騙されてはいけない。水面下で不安が広がりつつあり、2025年の年末や来年にかけて不安定な展開が見込まれるからだ。

先週の主要株価指数を見ると、たしかに好調な相場だった。S&P500指数は0.7%高の6840.20、ナスダック総合指数は2.2%高の2万3724.96、ダウ工業株30種平均は0.8%高（NYダウ）の4万7562ドル87セントで引けた。しかしボラティリティは高まり、投資家が決算内容に疑問を抱いた一部の大手銘柄は売り込まれた。小型株のラッセル2000指数は1.4%安の2479.38で週末を迎えた。



Angela Weiss / AFP / Getty Images

ハイテク銘柄は、業界が人工知能（AI）に対する支出を大幅に増やしていることを示したことで、パーティーを台無しにしかねない状況だった。メタ<META>（旧フェイブック）の第3四半期決算はAI関連を含む大幅な支出増加の結果として利益率が低下し、業績発表後に株価は11%下落した。マイクロソフト<MSFT>もAI向けの大規模な資本支出の計画を発表し、第3四半期の業績が堅調だったにもかかわらず株価に圧力がかった。

一方、アマゾン・ドット・コム<AMZN>は全セグメントで予想を上回る業績を挙げたことで、下落圧力に逆行する目立った存在となった。アップルはAI関連の支出を抑えたことで予想を上回る業績と第4四半期の積極的な増益見通しを発表し、市場の不安を和らげた。

AI関連の支出はやがて減速するものの、支出を主導するメタ、アマゾン、マイクロソフト、グーグルの親会社アルファベット<GOOGL>、企業向けデータベース大手のオラクル<ORCL>はいずれも、近い将来では依然として2桁の増加率を見込んでいる。これらの企業の第4四半期の決算発表は来年の1月下旬から2月上旬に予定されており、少なくともそれまではバブル懸念は和らぐ見込みだ。

アライアンス・バーンスタインのエコノミスト、エリック・ウィノグラード氏は、先行きに問題があるとしても「恐らく数カ月というより数四半期先だ」と述べる。

企業業績に対して過度の期待

ハイテク企業だけが市場を動揺させているわけではない。外食チェーン大手のチポトレ・メキシカン・グリル<CMG>は、既存店売上高の通期予想を下方修正した後に株価が18%の急落となった。医療保険のシグナ<CI>や金融テクノロジー企業のフィサーブ<FI>も大幅安となった。特にフィサーブは業績見通しを大幅に下方修正したことで時価総額の40%以上を失った。



問題の一端は、単に目覚ましい相場上昇の後の買い疲れ感にあるかもしれない。予想を上回る業績発表への過度な期待は、わずかに目標を下回った場合でも失望を生む構図を作り出している。

好業績を発表したとしても株価下落につながることもある。エバーコアISIによれば、一般消費財セクターの銘柄は業績予想を平均で14%上回ったにもかかわらず、決算発表の翌営業日に株価は平均で2%下落した。ファンドストラットによると、エネルギーセクターにも同様の売り圧力があり、業績予想を平均で11%上回ったにもかかわらず、10月は2%下落した。

FRBの利下げに不確実性

もう一つの差し迫ったリスクは、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げに対する見通しである。インフレ率は約3%で、引き続きFRBの目標を上回っている。FRBのパウエル議長は29日の会見で、政府機関閉鎖中の経済指標の不足などを理由に、12月の利下げは確実ではないと述べた。

パウエル議長は、FRBは慎重に行動すると強調した。しかしFRBが12月に利下げを行わなければ市場はほぼ確実に低迷し、来年の金利は予想以上に高くなり、より大きな景気後退リスクに経済がさらされることになる。ウィノグラード氏は「経済全体で人員整理が始まれば、景気後退の可能性、もしくは現実味すら示唆することになるだろう」と述べる。

年末までは小幅な上昇が見込まれるが、12月にFRBが期待に沿わなければ急落の可能性がある。S&P500指数は200日移動平均線を13%上回っており、これは市場の過熱状態を示すチャート上のサインだ。2022年初頭に市場がピークを迎えた際も同指数は移動平均線を9%上回っていたが、その後にFRBが予想外の利上げを実施したことで25%急落した過去がある。

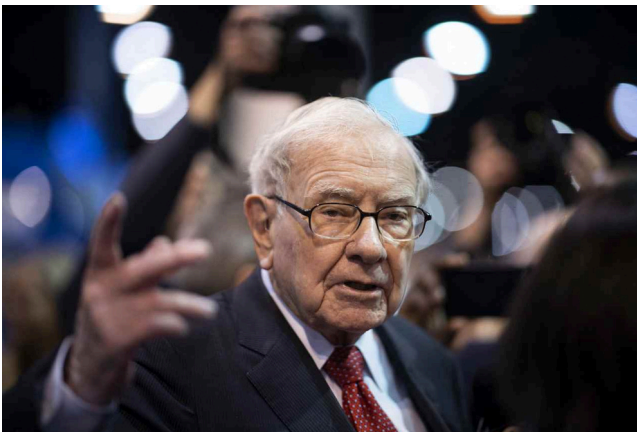
BTIGのチーフ・マーケット・テクニシャン、ジョナサン・クリンスキー氏は「市場は下落リスクに対して完全に楽観的すぎる」と記している。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

9. レジェンド投資家・バフェット氏の後継者を探せ In Search of Warren Buffett's Fund Heirs 年末にバークシャーのCEOを退任

[ファンド]

バフェット流の要諦は集中型アクティブ投資



Johannes Eisele / AFP / Getty Images

レジェンド投資家であるウォーレン・バフェット氏の後継者など想像するのも難しい。だが95歳の投資界のレジェンドは、今年末にバークシャー・ハサウェイ<BRK.A><BRK.B>の最高経営責任者（CEO）の座を退く。バフェット氏が1965年に買収し、当時は退屈な繊維会社にすぎなかったバークシャーが、いまや時価総額1兆ドルのコングロマリットになったことを考えれば、どれほどの切れ者の後継者であっても、バフェット氏と同様にバークシャーのような巨大組織を巧みに操り、市場を打ち負かすリターンを上げるのは容易ではないだろう。

本誌が「バークシャーの模倣者」と評したことがある金融持ち株会社フェアファックス・ファイナンシャル・ホールディングス<FFH.カナダ>のような複合企業もあるが、バフェット氏の投資スタイルをうまく再現してきたファンドマネジャーも存在する。彼らの運用には共通点—集中投資型のポートフォリオ、バリューとクオリティの両要素、そして優れたコーポレート・ガバナンスがある。

バフェット氏がかつて自身の戦略を説明した言葉がある。「卵は一つのかごにまとめて入れろ。そして、そのかごをしっかりと見ておけ」。何百もの銘柄を組み入れるインデックスファンドが主流となる中で、バフェット氏のような集中投資型のアクティブ運用は、ますます希少な存在となっている。

保有銘柄を26に絞った上場投資信託（ETF）、ディビス・セレクト・米国エクイティETF<DUSA>を運用するクリス・ディビス氏は「インデックスと異なる結果を求めるなら、インデックスのような構成にはできない。つまりウエートを変える必要がある。しかし、25〜30銘柄でも十分に分散は可能だ」と語る。ディビス氏はバフェット氏のファンであるだけでなく、バークシャーの取締役でもある。

集中投資のリスクは、インデックスと大きく乖離し、良い方向にも悪い方向にも振れる「ばらつきの大きい」リターンだ。それを受け入れられる投資家だけが、バフェット流に向いていると言える。だが、もう一つのリスクである個別企業の破綻だけは許容するべきではない。それは「かごを注視する」集中投資の原則に反する。

悪名高い例がセコイア・ファンド<SEQUX>だ。かつてバフェット氏自らが推薦したこのファンドは、2015年にポートフォリオの3割超を製薬会社バリエント・ファーマシューティカルズ・インターナショナルに投じていたが、バリエントが規制調査を受けて株価が崩落すると、セコイアも壊滅的な打撃を受けた。

キャッシュフロー、バランスシート、モートを重視

Follow the Leader

There's a tradeoff between value and quality for managers seeking to emulate Warren Buffett in today's growth-dominated market. These eight funds fit the bill.

Fund / Ticker	Morningstar Category	Factor Quality Score **	P/E Ratio	No. of Stock Holdings	% Assets in Top 10 Holdings	Expense Ratio	1-Year Return	5-Year Return
Davis Select US Equity / DUSA	Large Value	73	13.2	26	63.9%	0.59%	17.9%	14.3%
FullerThaler Behavioral Unconstrained Equity / FTZIX	Mid-Cap Blend	40	18.8	24	48.3	1.01	16.4	15.2
GMO Quality III / GQETX*	Large Blend	17	21.8	45	39.5	0.51	16.2	16.4
GMO U.S. Quality / QLT*	Large Blend	25	21.7	36	47.8	0.50	18.1	N/A
Hotchkis & Wiley Value Opportunities / HWAAX	Mid-Cap Value	73	14.1	60	42.6	1.20	15.1	19.2
Oakmark / OAKMX	Large Value	90	12.2	54	28.0	0.89	10.7	17.9
Oakmark Select / OAKLX	Large Value	87	13.7	26	53.1	0.99	13.1	16.7
Oakmark U.S. Large Cap / OAKM	Large Value	91	13.3	36	39.9	0.59	N/A	N/A
Vanguard S&P 500 / VOO	Large Blend	30	22.9	504	38.7%	0.03%	18.4%	16.1%

Note: Returns as of Oct. 24; five-year returns are annualized. *GMO U.S. Quality is a new ETF that largely mimics an established institutional mutual fund, but with a U.S.-only focus. **The lower Morningstar's quality score between 1 to 100 is, the higher quality the portfolio. N/A=not applicable

Sources: Morningstar, Morningstar Direct

ディビス氏のファンドでは、特定銘柄の比率が全体の10%を超えることは珍しい。もっとも、セコイアがかつて成功裏に保有していたパークシャーのようなコングロマリット株を多く持つことは、バリエントを抱えるのとは性質が異なると指摘する。パークシャーは複数の事業ラインに分散しており、不況に対する耐性が高いからだ。その耐性は、バフェット氏が重視する「安定したキャッシュフロー」、「健全なバランスシート」、「経済的なモート（moat=外堀）」を備えた高品質企業への投資でさらに強化される。モートとは、特許、強力なブランド力、独占的支配など、競合の侵入を防ぐ持続可能なビジネスモデルを指す。

バフェット氏は著名なバリュー投資家でもある。だが、現在では高品質企業を割安に買うのはますます難しい。多くの集中投資ファンドは、バリューかクオリティーかのいずれかに傾く傾向がある。それでも、最も目利きのバリューマネジャーは、投資家に人気のハイテク企業ほどクオリティーは高くなくとも、持続的な事業基盤を持つ企業を見出す。

そうしたバフェット氏の後継者の一人が、ミューチュアルファンドのオークマーク・ファンド<OAKMX>とオークマーク・セレクト・ファンド<OAKLX>、加えて新設のオークマークUS大型株ETF<OAKM>を運用する、ビル・ナイグレン氏だ。ナイグレン氏は、ハイテクより景気循環性が強く、クオリティーが劣ると見なされがちなセクターの中に高品質な企業を探す。そのため、ナイグレン氏のファンドでは、株価収益率（PER）13倍の石油会社フィリップス66<PSX>と、同25倍のアルファベット<GOOGL>が組み入れられている。

ナイグレン氏は「フィリップス66は非常に質の高い川中・精製ビジネスを持っているが、その事業がアルファベットほど優れたものと評価されることはないだろう。それで構わない」と語る。ナイグレン氏

は、石油セクター全体が景気循環の谷で不人気になっても、レジリエンスに優れたフィリップス66のような会社の株を保有するのを好む。

バリュー投資かクオリティ投資か

興味深いことに、保有銘柄数が54銘柄でより分散されたオークマーク・ファンドの方が、26銘柄に絞ったオークマーク・セレクト・ファンドより過去15年間で好成績を上げている。これは、景気敏感株への過度な集中のリスクを示唆しているのかもしれない。オークマークUS大型株ETFはその中間で、36銘柄を保有している。

一方、ホッチキス&ワイリー・バリュー・オポチュニティーズ<HWSZX>は、高品質なハイテク株と、より景気循環的だが耐性のあるバリュー株を組み合わせで成功している。保有するのは60銘柄だ。

バリューよりもクオリティに傾いているのが、GMO米株クオリティETF<QLTY>だ。36銘柄を保有し、ハイテク比率が41%を占める。ポートフォリオ全体のPERは、オークマークのETFの13倍に対し、22倍だ。運用責任者トム・ハンコック氏は、1980年代にバフェット氏がコカ・コーラ<KO>への投資で示したように、従来型のバリュー指標では測りきれない知的財産やブランド力など「無形資産の価値」を重視している。マイクロソフト<MSFT>やメタ<META>（旧フェイスブック）が代表例だ。ハンコック氏は「これらの優良企業は、想定以上に長期で好業績を挙げる傾向がある」と語る。

もっとも、現在のように優良企業が割安でない市場において、バフェット氏の記録に肩を並べる投資家が再び現れる可能性は、極めて低いだろう。

By Lewis Braham
(Source: Dow Jones)

10. カジノ株のシーザーズ、ラスベガスへの賭けが裏目に Caesars Made a Bet on Las Vegas. Now It's Paying For It. コロナ後に緩慢回復も、ラスベガスの逆風で急落

[経済関連スケジュール]

シーザーズ株価は低迷、ゲーム銘柄上場投資信託（ETF）は上昇

今やギャンブルはどこでもできる時代となり、カジノの中心地ラスベガスと、その象徴的ブランドの一つであるカジノ運営のシーザーズ・エンターテインメント<CZR>は、勢いを失いつつある。シーザーズの株価は10月29日、7～9月期決算が市場予想を下回ったことを受けて15.2%急落した。業績不振の一因はラスベガス部門の不調にある。シーザーズは6年で5回目の通期赤字となるペースにある。最高経営責任者（CEO）のトム・リーグ氏は決算説明会で「厳しい夏だった」と述べ、ラスベガスに対するレジャー需要の軟化を要因に挙げた。ラスベガス部門の売上高減少はこれで8四半期連続となる。

カジノ産業は急速に変化していて、オンラインスポーツ賭博、予測市場、そして地方カジノの拡大が進んでいる。業界各社は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）で大打撃を受けたが、その後、事業多角化に動いた企業もある。MGMリゾート・インターナショナル<MGM>は、英エンテイン<ENT.英国>との合併によるオンライン賭博事業「ベットMGM」に注力し、同部門の売上高は2桁



Illustration by Elias Stein

た。それでもシーザーズはなお、「アメリカの遊び場」への賭けを続けている。リーグ氏は「ラスベガスは力強く復活するだろう」と期待を込めて語った。

成長を遂げた。ウィン・リゾーツ＜WYNN＞では、マカオ事業の2024年売上高が前年比約19%増となり、ラスベガス事業の3.7%増を大きく上回った。ラスベガス・サンズ＜LVS＞はマカオとシンガポールでの事業展開を倍増している。

シーザーズはこうした業界の流れを十分に把握している。シーザーズは昨年デジタル部門を立ち上げ、売上高が10億ドルを突破した。そしてニューヨーク市のカジノライセンスに入札したものの、タイムズスクエアにシーザーズ・パレスを建設するという54億ドルの計画は頓挫し

先週の出来事

市場動向

アルゼンチンのミレイ大統領率いる与党が議会中間選挙で勝利し、通貨ペソが反発。米国が行っていた為替介入によるペソ支援策がこの反発によって救われる形となった。トランプ大統領は通商協議のためアジアを訪問、市場は米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利決定待ちの状態。週初27日の株式市場は上昇し、S&P500指数は1.23%高となった。その後、FRBは予想通りフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25ポイント引き下げ、量的引き締めを終了したが、パウエル議長が12月の追加利下げ観測を抑える発言を行ったことで、株価は反落した。トランプ氏と中国の習近平国家主席は1年間の貿易戦争の「休戦」に合意した。アマゾン・ドット・コム＜AMZN＞とアップル＜AAPL＞などの米ハイテク大手が市場予想を上回る決算を発表し、エヌビディア＜NVDA＞の時価総額は5兆ドルを突破した。この結果、週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は前週末比0.75%上昇、S&P500指数は0.71%上昇、ナスダック総合指数も2.2%上昇した。

企業動向

アマゾン・ドット・コムは、人工知能（AI）への転換を推進する中で、1万4000人の人員削減を進めている。再生可能エネルギー大手のネクステラ・エナジー＜NEE＞はアルファベット＜GOOGL＞傘下のグーグルと提携し、アイオワ州の原子力発電所を再稼働させる計画を発表した。また、カナダの投資会社ブルックフィールド・アセット・マネジメント＜BN＞は、サウスカロライナ州の原発2基の再稼働で合意した。アルファベット、メタ＜META＞、マイクロソフト＜MSFT＞の3社は、四半期で総額800億ドルのAI関連支出を公表した。先進素材のソルスティス・アドバンスド・マテリアルズ＜SOLSV＞と、電子素材のキュニティ・エレクトロニクス＜Q.WI＞がS&P500指数に採用され、中古車小売りカーマックス＜KMX＞と特殊素材のイーストマン・ケミカル＜EMN＞が除外された。著名実業家のジョン・マローン氏は、複合企業リバティ・メディア傘下のリバティ・メディア・フォーミュラ・ワン＜FWONA＞およびリバティ・グローバル＜LBTYA＞の会長職を退任する。

M&A（合併・買収）など

・スイスの製薬大手ノバルティス＜NVS＞＜NOVN.スイス＞は、バイオ医薬品会社アビディティ・バイオサイエンシズ＜RNA＞を120億ドルで買収する。

- ・地方銀行大手のハンティントン・バンクシェアーズ<HBAN>は、地方銀行ケイデンス・バンク<CADE>を74億ドルで買収すると発表した。
- ・対話型AI「チャットGPT」を展開するオープンAIは、組織再編を完了した。マイクロソフトに27%の持ち分を付与することを明らかにし、その評価額は1350億ドルとされる。
- ・デンマークの製薬大手ノボ・ノルディスク<NVO>は、肥満治療薬の開発会社メツェラ<MTSR>の買収に90億ドルを提示し、製薬大手ファイザー<PFE>の73億ドルの提示額を上回った。

■ 今週の予定

11月3日（月）

7～9月期決算シーズンは堅調に推移しており、S&P500指数構成企業のうち約3分の2が既に決算を発表した。1株当たり利益（EPS）では80%超の企業が市場予想を上回り、売上高でもほぼ80%が予想を上回った。今週はさらに132社のS&P500指数構成企業が決算を発表する予定だ。

3日には、ソフトウェア会社のパランティア・テクノロジーズ<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>が発表する。4日には、半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>、バイオ製薬会社のアムジェン<AMGN>、ネットワーク機器メーカーのアリスタ・ネットワークス<ANET>、製薬大手ファイザー<PFE>が続く。5日には、モバイル広告のアップラビン<APP>、ファストフード大手マクドナルド<MCD>、半導体大手のクアルコム<QCOM>、電子取引所のロビンフッド・マーケッツ<HOOD>が決算を発表。6日には、民泊仲介サービス大手エアビーアンドビー<ABNB>と石油メジャーのコノコフィリップス<COP>が続き、7日には、発電事業者のコンステレーション・エナジー<CEG>、電力会社デューク・エナジー<DUK>、投資会社のKKR<KKR>が発表し、今週の決算発表を締めくくる。

米サプライ管理協会（ISM）が10月の購買担当者景況指数（PMI）を発表する。市場予想では、3日発表予定の製造業PMIが49.4と、9月からわずかに上昇する見込みだ。また、5日発表予定のサービス業PMIは50.9と、前月の50.0を上回る水準が予想されている。

11月5日（水）

米民間雇用サービス会社（ADP）が10月の全米雇用報告を発表する。市場予想では、民間部門の雇用者数が3万人増と見込まれており、9月の3万2000人減から持ち直すとみられている。

■ 統計と数字

143%：国際通貨基金（IMF）が2030年までに到達すると試算した米国の政府債務残高の国内総生産（GDP）比率。現在は125%。

119件：年初来の米株式市場で、個別銘柄の時価総額が1営業日で1000億ドルを超えて変動した取引セッション数。過去最多を記録。

1万1146ドル：銅の国際価格（1メートルトン当たり）。10月29日に過去最高値をつけた。供給懸念と通商合意への期待が上昇を後押しした。

3508人：世界の億万長者（ビリオネア）人口は2024年に過去最高の3508人に達した。また、億万長者層の純資産総額は10.3%急増し、過去最高の13兆4000億ドルに達した。

By Nate Wolf
(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』 2025/11/02

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