

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2025/12/21

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIJI PRESS



DOW JONES

1. 予測市場、株式市場を時代遅れに？ - Predictions Markets Will Make the Stock Market Obsolete. Yes or No? [カバーストーリー] P.1
投資とギャンブルに違いは
2. 中国テンセント、日本企業介しエヌビディアの最先端半導体利用 - China's Tencent Is Accessing Banned Nvidia Chips Through the Cloud [フィーチャー] P.7
クラウドを通じ規制を回避
3. 小売りチェーン各社、自社ブランド拡充 - Retailers Are Pushing Store Brands. Why Wings and French Macarons Are Big Money Makers. [フィーチャー] P.11
価格に敏感な消費者を品質でも魅了
4. 注目銘柄はボーイング、ウエイスト・マネジメント、その他超大型以外の割安株 - Boeing, Waste Management, and Other Bargain Stocks Beyond the Megacaps [インタビュー] P.13
オールスプリング・グローバルのアン・ミレッティ氏インタビュー
5. 13%増益の成否が来年を方向付ける - The Stock Market Needs to Focus on Lucky 13. [米国株式市場] P.17
金融政策の安定や景気拡大が前提、インフレ再燃が最大の懸念材料
6. AI需要急増で半導体メモリー供給不足が深刻化 - Get Ready for New Chip Shortages. Micron's Success All But Guarantees It. [ハイテク] P.19
自動車やスマートフォンの生産にしわ寄せ
7. 3倍となったイーライリリー株はまだ割安の可能性あり - Lilly Shares Have Tripled on Weight-Loss Drugs. Why the Stock Looks Cheap. [投資戦略] P.21
2026年の進展によっては予想を上回る飛躍も
8. 賃金上昇の失速が雇用の流動性を奪う - Wage Growth Is Slowing as the Labor Market Cools. What It Means for Job Mobility. [経済政策] P.23
K字経済とアフォーダビリティー危機
9. 米主要3社、CEO交代へ 後継計画の成否が焦点 - America's 3 Most Important Companies Are About to Get New Leadership. Trust the Process. [コラム] P.25
レジェンド退任、内部昇格組に継承
10. ネットフリックス、シリーズ丸ごと視聴の次は「没入体験」 - Netflix Hooked the World on Binge-Watching. Now It's Going Immersive. [経済関連スケジュール] P.27
株価低迷、次の一手は「体験型ビジネス」だ

※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. 予測市場、株式市場を時代遅れに？

Predictions Markets Will Make the Stock Market Obsolete. Yes or No?

投資とギャンブルに違いは

[カバーストーリー]

予測市場の大部分はスポーツ関連



Illustration by Edmon de Haro

日曜日、米国人はソファに集まってテレビでアメリカンフットボールの試合を見る。この時間こそ、予測市場と呼ばれる新たな金融プラットフォームにとってのゴールデンタイムとなっている。先週末、ナショナル・フットボール・リーグ (NFL) のファンは、米国の大手予測市場であるカルシを通じて2億ドル以上に相当するNFLトレードを実施した。この金融契約では、スポーツ賭博と同様に、各試合の結果に応じて支払いが行われる。

NFLトレードの多くは、証券取引アプリを提供するロビンフッド・マーケット<HOOD>の人気の株取引プラットフォームによって実施される。つまり、NFLトレードの利益は、同一のアプリ内で企業の株式を購入するために利用できる。

ロビンフッドは過去1年間で予測市場を徐々にプラットフォームに導入しており、今シーズンはカルシのNFLトレードを追加した。ロビンフッドは、顧客が今後予定されているイベントの結果について賭ける「イベント契約」が、金融の世界を民主化する力になると考えている。

ロビンフッドは、カルシおよびNFLとのパートナーシップを発表したブログ記事の中で「プロと大学のフットボールを当社の予測市場ハブに加えることは、考えるまでもなく決まった。われわれはロビンフッドを、投資とトレードに関するすべてのニーズを満たすワンストップサービスにすることを目指して

いるからだ」と記した。

しかし、これは資産運用の世界にとって厄介な問題を提起している。その問題とは「トレーダーが同じアプリケーションでスポーツイベントの結果と企業の利益成長に資金を投じられるとしたら、ギャンブルと投資の違いは何か」というものだ。バンガードの個人投資家向け事業で投資商品責任者を務めるジェームズ・マルティエッリ氏は「投資とギャンブルの境界線はかつてないほど曖昧になっている」と指摘する。

先週、その境界線はさらに曖昧になった。ロビンフッドが、複数の関連するイベントと連動したスポーツ取引を発表したためだ。例えば、NFLのサンフランシスコ・フォーティナイナーズが日曜日の試合に勝利し、クリスチャン・マカフリー選手が100ヤード超のランを記録し、総得点が50点を超えることに賭けるといった具合だ。

こうした最新のトレードは、組み合わせにおける各イベントがすべて的中した場合にのみリターンが支払われる。ロビンフッドは、新たな組み合わせ取引が「顧客のスポーツに関する複雑な知識を、投資機会に変える方法を提供している」という。

資産運用業界の既存企業は、予測市場から距離を置いている。オンライン証券大手チャールズ・シュワブ<SCHW>の最高経営責任者（CEO）に最近就任したリック・ワースター氏は11月、ファイナンシャルアドバイザーを対象としたイベントで「米国の若者には、フットボールの試合に賭けること、株式や債券への投資を混同してほしくない。投資は長い目で見ればリターンを生み出す。皆さんは顧客が何にどう投資すれば良いかを理解することを助け、顧客の生活を金銭面で劇的に向上させてきた」と語った。

ワースター氏の発言は、議論の重要なポイントを浮き彫りにしている。これは単なる既存企業とスタートアップの戦いや、若者と老人の対立にとどまらない。予測市場の台頭は、投資の意味を問うものだ。

ロビンフッドほど予測市場を全面的に受け入れている証券会社はない。ロビンフッドは2013年の設立以来、若い利用者のニーズに応えてきた。トレードの対象はさまざまだが、最も人気があるのはスポーツと選挙だ。ロビンフッドは、自社の予測市場が年間1億ドルの収益を生み出しており、昨年末以降で110億件の取引が行われたとしている。

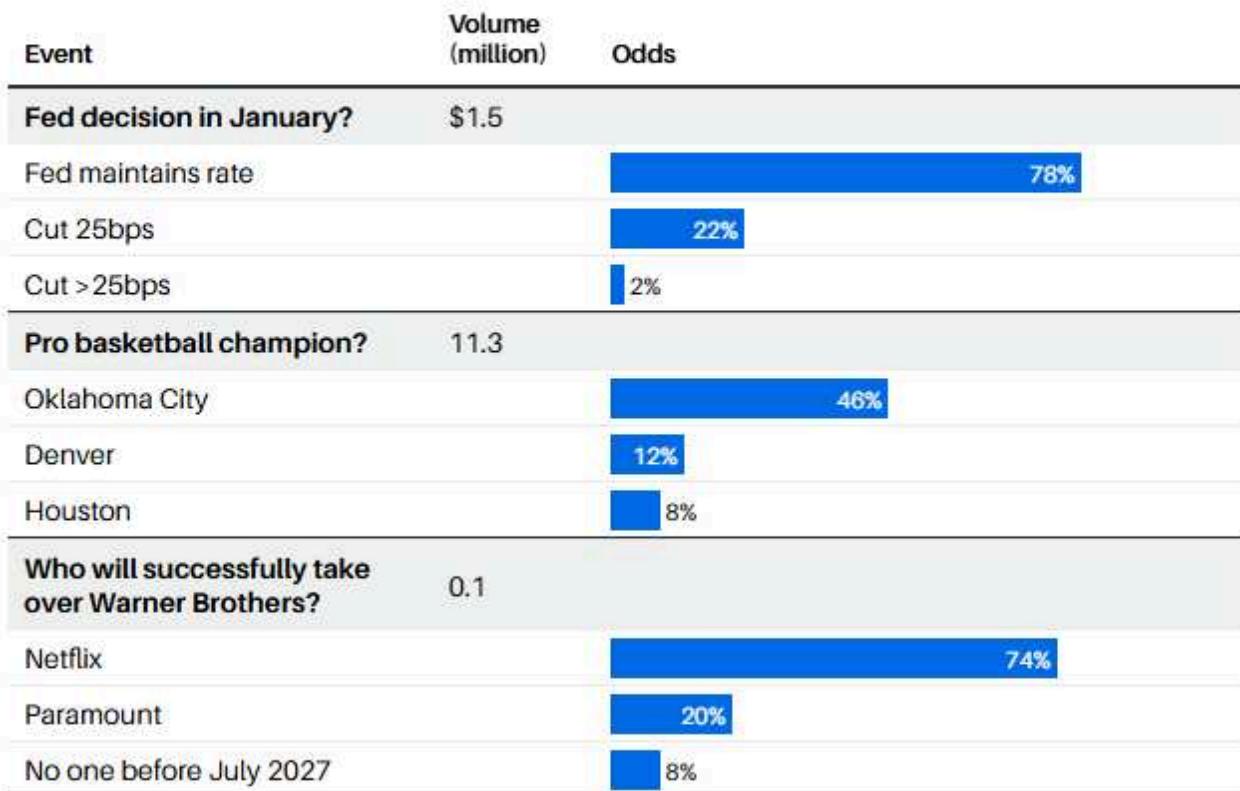
ロビンフッドのブラッド・テネフCEOは、第3四半期決算説明会で「予測市場は絶好調だ」と述べ、この「新たな資産クラス」に関して先行者となれたことをうれしく思うと語った。しかし、今のところ、その内実はほとんどスポーツ賭博のようだ。12月7日にカルシで実施された取引のうち、97%に相当する3億1800万ドルはスポーツ関連だった。

スポーツ賭博運営会社のドラフトキングス<DKNG>は、スポーツ賭博事業に対する脅威を感じており、19日に自社の予測市場プラットフォームを立ち上げた。これにより、ドラフトキングスはスポーツ賭博が禁止されている州でも事業を運営できるようになる。同業のファンデュエルも自前の予測市場を間もなく立ち上げるとしている。

大手ベンチャーキャピタルや取引所運営会社も投資

Kalshi's Crystal Ball

Kalshi's prediction market platform hosts countless event contracts based on future events. Wall Street traders increasingly see them as an alternative way to hedge against risk.



Note: As of Dec. 17; event predictions are based on a series of Yes/No contracts; odds may not add up to 100%.

Source: Kalshi

予測市場で販売されるイベント契約は、イエスかノーで答える質問を中心に構築されている。例えば「NFLのカウボーイズは日曜の試合に勝つか」という質問を考えてみよう。勝つ確率が70%なら、契約のイエス側の価格は70セント、ノー側の価格は30セントとなる。イベントの終了後、正しい側には1ドル全額が支払われる。

スポーツ賭博における運営側が実質的に賭けの相手になるのに対して、カルシやポリマーケットなどの予測市場プラットフォームはファシリテーターの役割を担う。つまり、「胴元」は存在しない。こうした取引所は、契約の両側の顧客を結び付け、取引手数料（通常は1契約当たり1セント）を徴収する。なお、ロビンフッドは自社サイトで取引される契約に追加で1セントを課している。

ロビンフッドのテネフ氏は、予測市場は投資家があらゆるイベントに価格を付け、リスクをヘッジすることを可能になると主張している。例えば、ある地主が、ニューヨークの次期市長であるゾーラン・マムダニ氏の家賃値上げを凍結するという公約を懸念していた場合、直近の市長選挙に関連するイベント契約を購入することで、家賃収入が失われる可能性を、理論上はヘッジできたはずだ。

しかし、こうした財務的なヘッジために予測市場が利用されることは珍しい。過去1カ月のオプション市場は、メディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>の買収合戦の中で、裁定取引の機会をうかがうトレーダーでにぎわっていたが、予測市場は非常に静かだった。「誰がワーナー・ブラザーズを買収するか」という予測の取引額は9万6000ドルだったのに対し、「米プロバスケットボールリーグ（NBA）で優勝するのはどのチームか」については1100万ドル以上が取引されている。

オンライン証券大手インタラクティブ・ブローカーズ・グループ<IBKR>のトーマス・ピーターフィー会長は、既存勢力の中で予測市場に最も強気な人物かもしれない。インタラクティブはフォーキャストトレーダーという自前の予測市場を有し、経済と気候に関する指標に重点を置いている。スポーツ関連の契約は提供していない。

ピーターフィー氏は「予測市場は今後数年間で投資家にとって最大の分野になるだろう。株式市場の人気さえもはるかに超えると思う。いずれは人々が朝起きて、その日、その年、あるいは今後10年についてのあらゆる疑問に関して、予測市場でコンセンサスを確認できるようになるだろう」と語る。

分析会社デューンによると、世界全体の予測市場の取引高は、2024年4月の1億ドル未満から今年11月には130億ドルに達した。この成長はウォール街の注目を促している。カルシは最近、セコイア・キャピタルやアンドリーセン・ホロウィッツなどの大手ベンチャーキャピタルから10億ドルの資金を調達した（評価額は110億ドル）。10月にはポリマーケットが、ニューヨーク証券取引所（NYSE）を運営するインターベンチナル取引所<ICE>から20億ドルの投資を受けた（評価額は80億ドル）。

インターベンチナル取引所のジェフリー・シュプレッチャーCEOは最近、自社の機関投資家顧客1万社のうち半数がポリマーケットのデータの買い手になる可能性があるとし、「ヘッジファンドはポリマーケットのアプリを導入し、トレーダーは話題のニュースを知るためにアプリを利用している」と語った。

証券会社のブックメーカー化に懸念の声

ウォール街の巨大企業は予測市場によって顧客を引き付けようとしているが、逆の道を行く企業もある。11月、ニューヨークに本社を置くオンライン証券会社パブリックはウォール・ストリート・ジャーナル紙に全面広告を掲載し、自らの使命を次のように強調した。「富はギャンブルによって得るものではありません。ブックメーカーではないブローカーをお探しなら、パブリックをご利用ください」

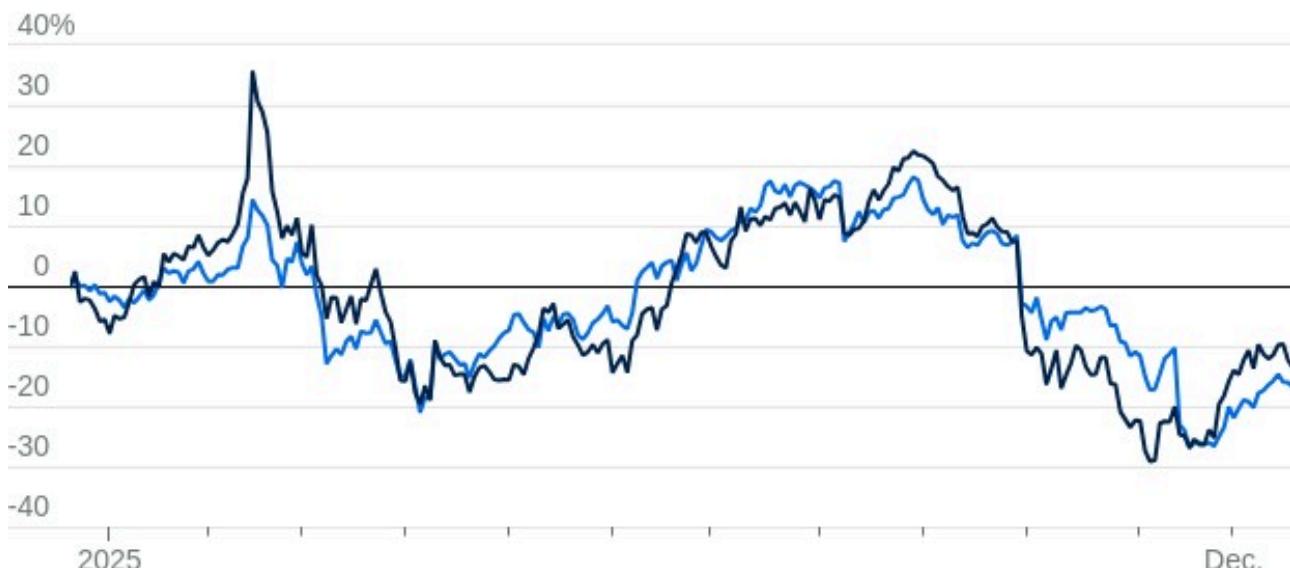
パブリックの共同創業者兼共同CEOのリーフ・アブラハム氏は、投資と長期的な資産形成に真剣な顧客を呼び込んだかったと語る。アブラハム氏は「イベント契約には何らかの用途があるかもしれません、スポーツの予測は楽しいだろう。しかし、それを行う場所は投資口座であるべきではない」と主張する。ただし、パブリックがいつか、スポーツ以外の金融関連のイベント契約を提供する可能性はあるという。アブラハム氏は「証券業界では、いつでも短期的な収益と長期的な顧客関係との間に緊張が存在する」と語る。

米国の富の大部分を運用するファイナンシャルアドバイザーも、賭博の拡大による脅威を感じている。70億ドルを運用するベストジェン・インベストメント・マネジメントの共同創業者兼最高投資責任者（CIO）であるショーン・ハンロン氏は「スポーツ賭博と投資が隣り合っている状況には賛成しない」

The House Is Hurting

Shares of DraftKings and Flutter, the operators of leading U.S. sportsbooks, have been hurt by new prediction-market competition.

■ DraftKings ■ Flutter Entertainment



Source: FactSet

と述べている。

今のところ、予測市場の台頭によって最大の打撃を受けているのはスポーツ賭博会社だ。ドラフトキングスと、ファンデュエルの親会社フランッター・エンターテインメント<FLUT>の株価は年初来でそれぞれ8%と16%下落している。両社の競争優位性が失われ、スポーツ賭博の顧客が予測市場の単純さに引き付けられているためだ。パイパー・サンドラーのアナリスト、パトリック・モーリー氏は、予測市場がスポーツ賭博から20%の市場シェアを奪った場合、最大80億ドルの収益が予測市場に流入すると推定している。

米証券取引委員会（SEC）の定義によれば、投資とは「利益を得る目的で、金銭をリスクにさらす何らかの活動に従事すること」を指す。SECの用語集にはギャンブルという項目はないが、投資と同じ定義が当てはまるだろう。一部の市場の専門家は、期間によって投資とギャンブルを区別している。バンガードのマルティエッリ氏は「短い期間ですべてを勝ち取ったり、失ったりすればするほど、ギャンブルに近づく」と語る。

なお、カルシは本誌に対し、予測市場は「構造、有用性、ビジネスモデルの面でギャンブルとは全く異なる一方、広範な文化的魅力という面で一般的な金融市場とも差別化されている」と主張した。ポリマーケットはコメント依頼に返答しなかった。

ロビンフッドのテネフ氏は、予測市場をファイナンスの自然な進化の産物と見ている。テネフ氏はX（旧ツイッター）の投稿で「予測市場は往々にして『ギャンブル』と軽視されるが、自動車がかつて『馬のいない馬車』と軽視されていたのと同じだ。あらゆる新たなイノベーションと同様に、一つのカテゴリーにぴったり当てはまるものではない」と語った。

かつて、カジノとギャンブルの監督は州だけが担っており、金融市場は一般に連邦政府、特にSECと商品先物取引委員会（CFTC）によって規制されていた。しかし、予測市場によって、こうした規制上の区別はなくなりつつある。イベント契約を規制するCFTCは、カルシの政治およびスポーツ賭博市場への参入を承認した。次の戦いは、裁判所がスポーツのイベント契約を投資とギャンブルのどちらと判断するかを巡って展開されている。

現状、CFTCは立場を明確にしていない。トランプ大統領がCFTC委員長に指名したマイケル・セリグ氏は、最近の指名公聴会で「裁判所の判断を見たい」と述べた。

線引きはどこに

オンライン証券業界に比較的最近参入したウィブル< BULL >は、2024年から金融関連のイベント契約を提供し始め、今年9月にはスポーツに対象を拡大した。ウィブルの米国部門CEOのアンソニー・デニール氏は「顧客がスポーツ関連の商品を求めて、他のプラットフォームに移る動きがあった」と語る。ウィブルはNFL、大学フットボール、NBA、モータースポーツなどのイベント契約を提供する。

10月、ウィブルのプラットフォームでは3000万件以上のイベント契約が取引された。これは9月の取引高の約2倍だ。デニール氏は11月も同様の成長が見られたと話す。

デニール氏はスポーツのイベント契約と先物やオプションなどとの間に大きな差があると考えておらず、「先物商品を提供するとき、金、大豆、原油などの価格が今後どうなるかについて話すだろう。これも別の特定のイベントに関する契約にすぎない」と語る。

ギャンブル業界関連の調査会社アイラーズ・アンド・クレイチク・ゲーミングの名誉パートナー、クリス・グローブ氏は、ギャンブルと投資の違いに関する議論は昔からあると指摘する。グローブ氏は「現実には、われわれはどこかに線を引いて、一方の側にあるものをギャンブルと呼んでいる」と語る。

ウィブルはトップカルチャーを線引きの基準としている。例えば、「テレビ番組『サバイバー』シーズン49で勝つのは誰か」、「今年、総合格闘技団体UFCのイベントにトランプ大統領がもう一度出席するか」といった取引は扱っていない。デニール氏は「市場には十分な参加者がいなければならない。ニッチ過ぎる契約は、あまり取引が行われず、顧客のストレスがたまる可能性がある」という。

シュワブのワースターCEOは、「私はスポーツ賭博に関与したくない。しかし、仮に競合他社がスポーツ賭博で大きな利益を得れば、それは証券仲介事業への投資における強みとなるだろう。この点に注意し続ける必要がある」と語る。

By Andrew Welsch and Nick Devor
(Source: Dow Jones)

2. 中国テンセント、日本企業介しエヌビディアの最先端半導体利用 China's Tencent Is Accessing Banned Nvidia Chips Through the Cloud クラウド通じ規制を回避

[フィーチャー]

米輸出規制の抜け穴



Qilai Shen/Bloomberg

中国のIT・インターネットサービス大手テンセント・ホールディングス（騰訊控股）<700.香港>は、半導体大手エヌビディア<NVDA>の最先端人工知能（AI）半導体「ブラックウェル」へのアクセスを確保した。トランプ大統領は1世代前のエヌビディア製半導体「H200」の対中輸出を許可する方針を明らかにしたが、ブラックウェル半導体の対中販売は禁止されたまままだ。ソーシャル・メディア（SNS）「ウィーチャット」を傘下に保有するテンセントは時価総額で中国最大の企業である。

アクセスは東京に拠点を置くIT企業、データセクション<3905>が運営するクラウドサービスを通じて提供される。データセクションは最近、日本とオーストラリアのデータセンターで使用するために、エヌビディアの主力製品「ブラックウェル」を搭載したサーバーを購入する契約を結んだ。計画を知る人物が本誌に語ったところでは、テンセントはこれらのデータセンターの顧客だ。

クラウドを経由してブラックウェル半導体にアクセスすることで、中国企業がそうした半導体を自ら所有することを禁じる米国の輸出規制違反を回避できる。これは規制上の盲点であるとして米国の議員によって指摘されてきた。テンセントは、AIにおける米国の支配的地位の維持を目的とする規制の抜け穴を利用する企業として最も注目されるだろう。また、トランプ氏はエヌビディアの最先端技術から中国は排除され続けると保証したが、テンセントによるアクセスはこれを揺るがすことになる。

データセクションは大阪とシドニーのデータセンターに、エヌビディアの最上位製品であるブラックウェルシリーズのグラフィックス処理装置（GPU）を合計1万5000個購入する契約を結んだと発表した。データセクションによれば、これらのデータセンターは「世界最大級のクラウドサービスプロバイダーの1社」によって利用される。その顧客をテンセントと特定した人物は、日本でのビジネス上のやりとりを通じて関係を知った。

本誌のインタビューで、データセクションの最高経営責任者（CEO）である石原紀彦氏は、これ以上の詳細について明らかにすることを拒んだ。顧客がテンセントなのかと直接尋ねられた際、「イエスとも言わないし、ノーとも言わない」と回答した。データセクションとテンセントに関する質問に対し、エヌビディアの広報担当者は「輸出規制は制度上、承認された企業が管理対象国外でクラウドを構築・運用することを認めている」と述べた。管理対象国とは、禁輸措置やその他の貿易制限の対象となっている国を指す。エヌビディアの広報担当者は、「それらのクラウド事業を獲得することは、米国が技術面のリーダーシップを維持する上で極めて重要であり、国家安全保障と経済安全保障の双方を促進する」と述べた。

12月8日、トランプ氏がエヌビディアに対し高性能AI半導体H200の中国向け販売を認めた際、トランプ氏はブラックウェル世代とその次のルービン世代について一線を引き、販売を認めなかった。かつて政府で制裁政策顧問を務め、現在は法律事務所ミラー&シュバリエの弁護士であるコールマン・グリフィン氏は、「米国の輸出規制は中国企業による米国の先端半導体取得を禁じているが、特別な安全保障上のリスクがあると見なされない限り、それらの半導体のコンピューティング能力にリモートでアクセスすることまでは禁止していない」と述べている。

業界関係者的一部やその支持者は、同盟国の信頼できる企業が製品の不正利用を認めないと保証の下で、米国の半導体メーカーが中国の需要から利益を得ることを可能にしていると主張する。しかし、共和党のマイク・ローラー下院議員を含む他の関係者は、このやり方を危険な抜け穴だと指摘している。駐米中国大使館の報道官、劉鵬宇氏は本誌宛て文書で、「米国は貿易とテクノロジーの問題を政治化し、過度に安全保障問題として取り上げ、武器化している」と述べた。

10月の報告書で、投資グループのウルフパック・リサーチは、規制当局がデータセクションのクラウド契約に介入し、同社の株価に悪影響を与える可能性があるとの見通しに基づき、東京証券取引所に上場しているデータセクション株を空売りしたと述べた。データセクションの株価は10月8日のウルフパックの報告書公表後、約14%下落したが、その後、下落分を回復した。

データセクションの石原CEOは事業取引について、輸出規制への適合性を確認するため、米国の法律顧問による審査を受けていると述べた。また、データセクションはウルフパックの空売り報告に対して法的措置を開始したと語ったが、ウルフパックに対する正式な訴状を提出したかどうかについての言及は避けた。ウルフパックは報告書についてのコメントを控えた。

同盟国を経由する初の事例

これまでのところ、中国企業が米国半導体にリモートでアクセスしていると確認されている事例の多くは、東南アジアなど、米国と緊密な同盟圏の外にある国々のデータセンターを経由したものだ。グリフィン氏は、日本のように米国が最も信頼する国にあるAI向けデータセンターに中国企業がアクセスした事例を他に知らないと述べた。

ウルフパックがデータセクションに関する報告書を公表した直後、日本の大手データセンター運営会社さくらインターネット<3778>の田中邦裕CEOはX（旧ツイッター）で「輸出規制を回避しようとする疑わしい企業が日本に存在する」と懸念を表明した。

日本データセンター協会の会長でもある田中氏は、「投資家にとって、目先の利益を追うことが健全だとは思わない。特に今は、多くの人が短期的な利益のために、怪しげな中国の利益に味方しようとしている」と述べた。田中氏はその後の投稿で、特定の企業を指して言ったわけではないと述べた。

大阪とシドニーのプロジェクト以外に、データセクションは日本、オーストラリア、東南アジアに計画しているデータセンターのパイプラインを投資家に示し、これはクラウドコンピューティングのコアウェイブ<CRWV>やネビウス・グループ<NBIS>といったグローバル企業との競争に向けて成長するための計画の一部だと説明している。データセクションの発表によれば、それらの設備で使用する予定の数十万個の先端半導体には、約17万個のグレース・ブラックウェル「スーパー半導体」が含まれている。

データセクションのデータセンタープロジェクトが全て実現したとしても、取引規模は依然として、エヌビディアの全売上高のごく一部にすぎないだろう。

エヌビディアの幹部は11月、「今年初めから2026年末までに、ブラックウェルおよび次世代ルーピングプラットフォームから約5000億ドルの売り上げを見込んでいる」との見通しを示した。ここ数カ月、オープンAI、マイクロソフト<MSFT>、コアウィーブなどの大口顧客との大型契約が次々と発表されている。

LEKコンサルティングのテクノロジーインフラストラクチャーの専門家であるハルシャ・マダンナバル氏は、それでもなお、小口の注文もエヌビディアの販売戦略において重要な役割を果たしていると語る。エヌビディアなどの半導体メーカーは、大口顧客の仕様に合わせたGPUを設計するために多額の開発費を投じている。マダンナバル氏は、「しかし、一度設計してしまえば、追加生産の限界費用が比較的小さいため、半導体メーカーは日常的に過剰生産を行い、余剰分を特定のニーズが少ない小規模なプロバイダーに販売している」と説明する。

急成長する日本企業の背後で異例措置

石原氏が2024年6月にデータセクションの取締役会長から社長兼CEOに昇格して以来、かつてビジネスデータおよび分析企業であったデータセクションは、データセンター開発企業として急成長を続けている。データセクションは最近、東急グループの不動産開発部門である東急不動産との提携を発表し、北海道などでのデータセンターを含むプロジェクトで協力する方針を示した。

データセクションは、取締役や顧間に著名人を続々迎え入れている。デンマーク元首相で北大西洋条約機構（NATO）事務総長を務めたアンダース・フォグ・ラスムセン氏、スペインの主要政党の一つを率いたパブロ・カサド・ブランコ氏、そしてジョージ・W・ブッシュ元米大統領の甥（おい）であるジェブ・ブッシュ・ジュニア氏らが名を連ねる。東急不動産、ラスムセン氏、カサド氏、ブッシュ氏は、コメントの要請に応じなかった。

同時に、データセクションは、規模と地位を拡大させている企業としては異例と思われる措置を幾つか講じている。石原氏がCEOに就任したのと同じ取締役会において、監査法人を四大監査法人の一つであるPwC Japan有限責任監査法人から、東京に拠点を置く小規模な「Amaterasu（アマテラス）有限責任監査法人」に変更することを決議した。これは、データセクションの提出書類による。

データセクションは当時、アマテラスを選定した理由として専門性と独立性に加え、コスト面での考慮を挙げている。東京証券取引所のデータによると、アマテラスが過去1年間に監査した上場企業はデータセクションを含めわずか5社だ。業界団体の昨年の報告書によれば、アーンスト・アンド・ヤング、デロイト・トウシュ、KPMGを含むビッグ4系列の監査法人が、日本の上場企業の過半数を監査している。

アマテラスの代表社員である福留聰氏は、守秘義務を理由に、データセクションとの業務上の関わりについてのコメントを拒否した。福留氏は、本誌の取材に対し「今後、このような不当な問い合わせやメール送信は控えていただきたい」と回答した。PwC Japanは、個別企業に関するコメントは行わない方針だと説明した。

データセクションの大坂およびシドニーでのプロジェクトにおけるパートナー企業は、石原氏が2022年に設立したナウナウジャパン（NowNaw Japan）だ。データセクションは2025年8月、ナウナウジャパンをデータセンター開発パートナーとして発表した際、選定理由として「世界中で豊富な経験を持つ多数のエンジニアを擁していること」を挙げた。しかし、日本年金機構のデータによると、ナウナウジャパンの社会保険に加入している従業員は4人だ。

石原氏によれば、ナウナウジャパンは当初、現在はサービスを終了している米国の動画共有アプリ「NowNaw（ナウナウ）」の日本支部として設立された。石原氏はデータセクションのCEO就任時に利益相反を避けるため、ナウナウの事業から離脱したと述べている。石原氏は、自身の後任者である近江麗佳氏については何も知らないと語る。ナウナウジャパンおよび近江氏の連絡先は確認できなかった。

データセンターの資金調達に日本の銀行が背を向けた理由

データセクションは8月、台湾のITハードウェア製品メーカー、ギガ・コンピューティングから、エヌビディアの「ブラックウェルB200」半導体を搭載したサーバーの初回出荷分が大阪のデータセンターに到着したと発表した。

石原氏によれば、これら半導体の一群は独自のサーバー専用倉庫に収容されているのではなく、いわゆる「コロケーション」サイト（データセンター事業者が持っている建物の中に自社のサーバーを置かせてもらう仕組み）として既存の施設の一部に設置されている。石原氏は施設の詳細な所在地については明かさなかった。ギガの広報担当者は会社を代表してコメントすることを拒否した。

データセクションは12月15日、同じ顧客が使用するシドニーのデータセンター向けに、同じく台湾のインベンテック<2356.台湾>からブラックウェルシリーズの上位モデルであるB300半導体1万個を搭載したサーバーを購入する合意を発表した。インベンテックはコメントの要請に応じなかった。

日本でビジネスを行っているある人物は本誌のインタビューに対し、データセクションに近い人物から、エヌビディアのブラックウェル半導体を搭載したサーバーを収容する大阪とシドニーのデータセンターの利用者としてテンセントが内定していると聞いたと語った。この人物によれば、通常こうした取り組みに資金を提供する日本の主要銀行は、テンセントの関与による規制上のリスクや世評リスクを懸念し、このプロジェクトへの資金提供を拒否したという。

データセンタープロジェクトの資金は最終的に、2024年初頭からデータセクションの主要株主であるシンガポール拠点のファースト・プラス・ファイナンシャルに対するワント（新株予約権）売却によって確保された。石原氏は、「ファースト・プラス・ファイナンシャルがプロジェクトに資金提供する能力が高かった。日本にはこの分野に対してこれほど高度な知見を備えたプレイヤーはいない。投資家でさえもだ」と語る。

By Jacob Adelman
(Source: Dow Jones)

3. 小売りチェーン各社、自社ブランド拡充

Retailers Are Pushing Store Brands. Why Wings and French Macarons Are Big Money Makers.

価格に敏感な消費者を品質でも魅了

[フィーチャー]

NB追い上げ、食料品シェア20%に上昇



Photograph by Scott Semler

小売りチェーン各社が展開するプライベートブランド（PB）は、もはやナショナルブランド（NB）の安価な模倣品ではない。小売り大手のウォルマート＜WMT＞、ターゲット＜TGT＞、クローガー＜KR＞は、健康志向の原材料や革新的なフレーバーを売りにするPB商品で、えり好みが激しい消費者を魅了している。

米プライベートブランド製造業者協会（PLMA）は、消費者分析会社サカーナのデータを引用し、PBの成長率は2022年以降、NBを上回っていると指摘している。2025年上期では、米国

PB売上高が前年同期比4.4%の増加（冷蔵食品の13%増が貢献）を示す一方、NBは1.1%増にとどまり、食料品購入におけるPBの市場シェアを過去最高の21%に押し上げた。

値頃感は引き続きPBの強みであるが、それだけではない。会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール＜COST＞は長年、高級ラインの自社ブランド「カーカランドシグネチャー」で消費者を引きつけ、オーガニック系スーパー大手のトレーダー・ジョーズは、他では手に入らない商品で独自のブランドアイデンティティーを築いている。

小売業コンサルティング会社ファースト・インサイトの2025年調査によると、消費者の84%がPB商品の品質にNB商品と同等かそれ以上の信頼を寄せており、約4分の3の消費者はPBとNBの商品を並べて見せられても区別できないという。ファースト・インサイトのグレッグ・ペトロ最高経営責任者（CEO）は「消費者は以前のようにブランド名に固執することではなく、今は価格、品質、マーケティングを重視している。最高のものを提供するブランド（必ずしも知名度が最高のブランドとは限らない）が勝つ、競争の激しい場が生まれている。NBがつまずけば、PBが市場シェアを拡大する機会が生まれる」と述べる。

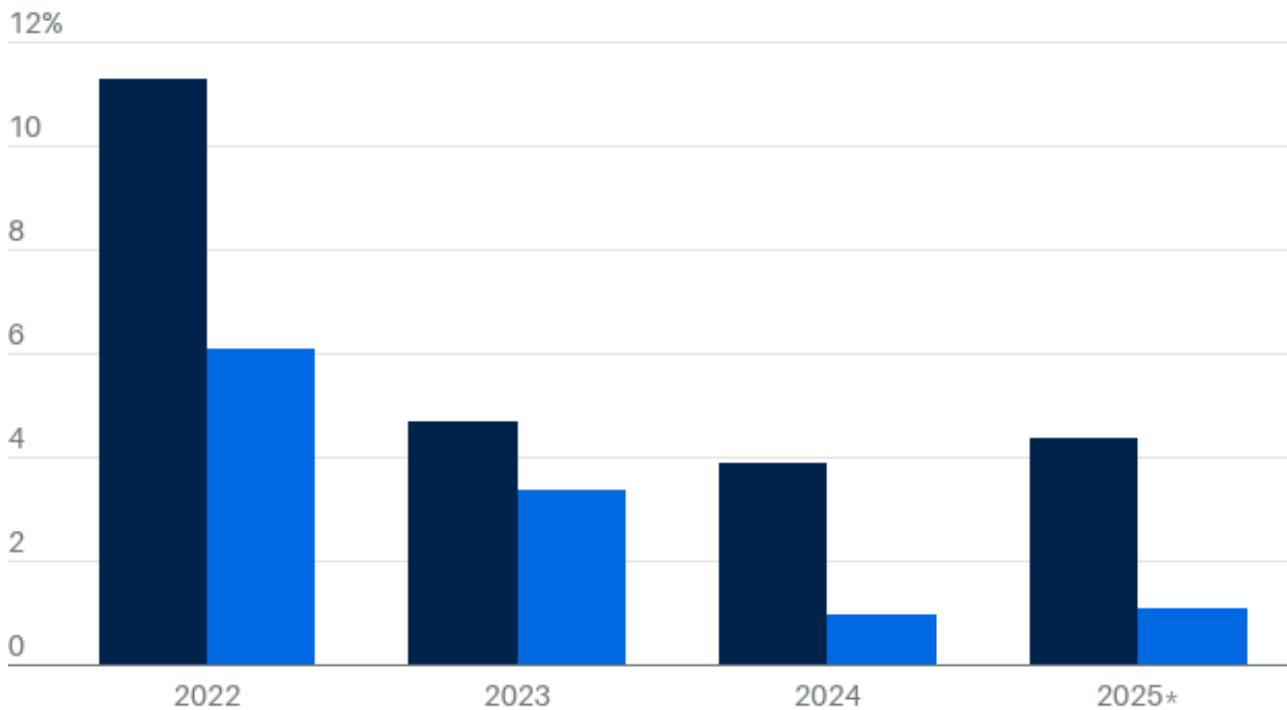
多彩なブランドラインでニーズに応える

2019年以降、ターゲットの年間食品・飲料売上高は80億ドル以上増加し、2024年時点で240億ドルに達した。この成長の半分は、人工の香料や甘味料不使用の「グッド&ギャザー」、ご褒美向けの「フェイバリットデイ」、低価格ラインの「マーケットパントリー」といったPBがけん引している。自社のトレンドアナリスト、フードサイエンティスト、プロダクトデザイナー、調達マネジャーから成るチームを擁するターゲットは、毎年数百点の新商品をPBから発売しており、その大半の価格は5ドル未満だ。今年発売された人気商品にはグッド&ギャザーのオーガニックペパーミント・チョコレート味のコーヒー用クリームやフェイバリットデイのジンジャーブレッドクッキードウ（クッキー生地）などがある。

Gaining Ground

Annual dollar sales growth for private-label products has outpaced national brands since 2022.

■ Store brands ■ National brands



Note: *2025 data is for the first half of the year.

Source: Private Label Manufacturers Association

ターゲットの食品飲料部門副社長であるジャスミン・バスケス氏は昨年、「われわれは消費者のニーズを理解し、それを商品の企画に反映させることに多くの時間を費やしている」と述べ、自社PB商品の60%以上にはNBの競合品が存在しない点を指摘した。

ウォルマートは昨年、過去20年で最大規模のPB「ベターグッズ」を立ち上げた。シェフ監修の味付け、より健康を意識した原材料、多様な食生活のニーズに対応する商品が特長で、こちらも大半の価格は5ドル未満だ。ウォルマートのPB担当シニアバイスプレジデント、スコット・モリス氏は本誌に対し、ウォルマートは世界の食文化トレンドを研究し、従来品にはない新たな味を見つけ、それを消費者が慣れ親しんだシンプルな形で提供していると語った。親しみやすさを重視した戦略は今のところ、効果を示しているようだ。ウォルマートによれば、ベターグッズの商品を購入した消費者の60%超は、それまでウォルマートのPB商品を購入したことなく、また、ベターグッズの商品を購入した消費者の40%は再度ベターグッズを購入しているという。

クローガーでは、9四半期連続でPBの売上高成長率がNB商品の同成長率を上回っている。暫定CEOのロナルド・サージェント氏は、PBを食料品チェーンにとって「重要な戦略的資産」と位置付け、売り上げをけん引するだけでなく、顧客ロイヤルティーの構築や利益率の向上にも寄与するものだと述べた。高所得層が質を犠牲にせずに節約を模索する中、付加価値の高い商品や健康志向商品は特に注目を集めている。クローガーは9月、ヘルシー＆オーガニックを売りにする「シンプル・トゥルース」ブ

ランドで、フレンチトースト・スティックやハラペニヨ・チェダーパフなど、ブランド史上最大の商品拡充となる80種類以上の高プロテイン商品を新たに投入した。

さらなる拡大余地、NBに試練

他国と比較すると、米国にはさらにPBを拡大する余地があるようだ。マッキンゼーのコンシューマー部門パートナー、アンガス・マクアット氏によればPBの浸透率は欧州で40%超、カナダで25~30%と、米国の市場シェア20%を大きく上回っている。マクアット氏は本誌に「われわれのクライアントである小売企業のほぼ全てが、PB事業の拡大を目指している。浸透率の向上、商品ラインの拡充、そしてそれを支えるより大規模なチームを求めている」と語っている。

PBは特に塩味のスナック菓子やキャンディといった、以前は固く守られてきたカテゴリーでシェアを伸ばしてきた。物価高騰が消費者の購買行動見直しのきっかけとなったからだ。NBは依然としてマーケティング力や感情への訴求力の点で優位性を保つものの、プレミアム価格を維持することは困難になっている。

食品大手ゼネラル・ミルズ <GIS>では、不振だった傘下のピルズベリーブランドのドウ（生地）製品の売り上げが、レシピ改良、価格引き下げ、そして顧客エンゲージメント向上を狙って展開したイメージキャラクター「ピルズベリー・ドウボーイ」を軸としたマーケティングキャンペーンにより、回復した。「チェリオスプロテイン」シリアルも好調で、現在では1億ドル規模の事業に成長し、小規模な競合他社をすべて上回っているという。経営陣によれば、他社製品よりプロテイン含有量は少ないものの、価格が安く味も優れているとのことだ。ジェフリー・ハーメニングCEOは11月の投資家説明会で「それこそがわれわれが目指す領域だ」と述べた。

マッキンゼーのマクアット氏は、多くの加工食品会社がポートフォリオを分析し、コスト削減が必要な分野、プレミアム化や革新が必要な分野、撤退すべき分野を見極めていると指摘する。この動きは今後数カ月で、M&A（合併・買収）や資産売却という形で具体化する可能性がある。RBCキャピタルマーケッツのグローバル消費財・小売調査共同責任者、ニック・モディ氏は「企業はリソースを集中させ、自社があるべき姿、あるべきでない姿を判断する必要がある」と語る。

By Evie Liu
(Source: Dow Jones)

4. 注目銘柄はボーイング、ウエイスト・マネジメント、その他超大型以外の割安 [インタビュー] 株

Boeing, Waste Management, and Other Bargain Stocks Beyond the Megacaps
オールスプリング・グローバルのアン・ミレッティ氏インタビュー

超大型ハイテク株以外の銘柄に目を

S&P500指数の3年連続での2桁上昇達成が目前に迫る中、現在の株価はあまりにも割高だと考える投資家もいる。しかし、オールスプリング・グローバル・インベストメント（運用資産6290億ドル）の株式投資責任者兼チーフ・ダイバーシティ・オフィサー、アン・ミレッティ氏は「時価総額加重型のS&P500指数と均等加重型指数の株価収益率（PER）を比較すれば、投資家の注目を浴びていない銘柄の方



PHOTOGRAPH BY LYNDON FRENCH

がリスク対比のリターンが良いことが分かる」と指摘し、超大型ハイテク株以外の銘柄に目を向けるべきだと話す。ミレッティ氏は経済環境も来年の株式相場にとって良い兆候を見せていくとし、米連邦準備制度理事会（FRB）は金融緩和策を継続するとみられ、今年成立したトランプ減税法案も企業に恩恵をもたらすだろうと語る。

以下は、投資業界歴約35年のミレッティ氏が、オールスプリングのチームが高い関心を寄せている銘柄、人工知能（AI）関連支出に関する見

方、長いキャリアを通じて得た教訓について、最近本誌とのインタビューで語った内容の概要だ。

2026年の見通しと主な注目セクター

本誌：2026年に何回の利下げを予想するか。

ミレッティ氏：当社の債券チーム、株式チームとともに、2026年にさらに2、3回の利下げを見込むという点で一致している。来年5月に任期満了となるパウエルFRB議長の後任にトランプ大統領が指名するのは、利下げの必要性をより確信している人物になるだろう。金利を決定するのは連邦公開市場委員会（FOMC）だが、反対意見が増える可能性がある。FRBの方向性を読むのは次第に難しくなるかもしれない。FRBの関心はインフレから失業率へ若干シフトし、インフレ率が上昇しない限り、利下げに傾くだろう。

Q：利下げは株価にプラスだが、2026年の市場や景気に関する強気見通しを裏付ける材料はほかにあるか。

A：トランプ減税による税金の還付が恐らく2月に始まり、支出に回る。そのため、当社の投資チームは生活必需品セクターよりも一般消費財・サービスセクターに注目している。この支出増は一過性だが、減税法案が一層大きな恩恵をもたらすのが企業だ。そして、それが私が市場を樂観する理由だ。加速償却ルールは企業に対する刺激策だ。企業のバランスシートもかなり健全だ。金利が低下すれば、こうしたすべてのことが想像以上の追い風になり得る。企業が最近行った投資が生産性を向上させ、インフレ懸念を相殺するという期待もある。こうした生産性向上策の効果はまだほとんど現れておらず、2026年からになる可能性が高い。

Q：一般消費財・サービスセクターで選好している銘柄は。

A：ホームセンター大手のホーム・デポ＜HD＞は一般消費財セクターだけではなく、住宅市場の派生銘柄でもある。新税法に基づく刺激策や税金の還付、そして住宅購入を容易にするための銀行規制の変更によって住宅市場が活気づき、ホーム・デポに追い風が吹くとみている。経営力、競争力ともに優れた企業だ。消費者主導の支出よりも安定性の高いプロの住宅建設業者向けの市場への参入・拡大を継続している。最近修正されたコンセンサス予想利益に対するPERは24倍。こうした追い風から、過去のトレンドを上回るフリーキャッシュフローの成長と、バリュエーションの上昇を見込んでいる。

Q：ITバブル時代に株式アナリストを経験されたが、AIブームはITバブルに似ているのか。

A：急増した支出が向かった方向は同じだ。まずインフラに向かい、加えてインターネットを基盤とし

て構築された初期開発企業へと向かった。しかし、AI関連支出に匹敵するほどの規模ではなかった。支出額は既に5000億ドルに上るが、そのすべてが賢明な使われ方をするとは思えない。共通するのには、AIによる革新が各業界に変革をもたらすということだ。経済に対する影響はAIの方が大きいだろう。AIに携わる企業の中には、成長資金をフリーキャッシュフローで賄う企業もあれば、借り入れで調達する企業もある。しかし、企業が相互に成長資金を融通する「循環型ファイナンス」も存在し、資金の出所は分からぬ。これは、過去のバブルでも見られた現象だ。私にとっても若干の懸念材料となっている。しかし、だからといって、イノベーションがストップするわけではない。AIは、これまで市場を席巻してきたインフラ関連プレーヤー以外へと拡大しつつある。AIのさらなる拡大、実施、実現が次のフェーズとなる。

Q：他のセクターで注目しているのは。

A：素材セクターと資本財セクターはハイテクよりも地味で、人気もない。当社の運用マネジャーが選好する銘柄が一つある。2026年度の予想フリーキャッシュフローを上方修正した航空機大手のボーイング<BA>だ。民間航空機プログラム全体で生産ペースが改善しており、サプライチェーン問題も解決し、新規受注と受注済み契約で高水準のフリーキャッシュフローを維持できる見込みだ。また、経営陣は、とりわけ防衛事業部門で、既存契約を解消し利益率の高い契約へ置き換えることに成功している。事業構成の面でも追い風を受けている。民間航空機部門の生産性向上を受け、ボーイングの1株当たりのフリーキャッシュフローが2029年には14.5ドルに達するとみている。

Q：地味な銘柄をもう一つ挙げるとすれば。

A：産業廃棄物サービス大手のウエイスト・マネジメント<WM>がある。多くの埋め立て地を保有しているのが強みだ。価格が上昇を続ける中、保有用地の広さが価格設定や利益率の面でも強みとなる。1年前に医療廃棄物処理企業のステリサイクルを買収した結果、それまで1桁台後半から2桁台前半で推移してきた利益成長率が低下した。買収目的の負債は返済済みであり、利益率、売上高ともに買収による相乗効果が出始めている。今後5年間で年率9%の利益成長を見込んでいる。

中小型株やその他のセクター

Q：中小型株を選好しているが、何が魅力か。

A：ファンダメンタルズが極めて強固だ。中小型株の方が利益成長率の面で優位にあり、金利低下や規制緩和といったマクロ要因もM&A（合併・買収）を促進する要因となる。資本財セクターの選好銘柄としてはエネルギー業界向け電気制御システムのパウエル・インダストリーズ<POWL>がある。石油ガス生産企業、公益企業、精製企業など幅広い顧客基盤を有する。AIを巡る懸念の一つに、必要な電力の供給がある。パウエルは、天然ガスから公益事業、データセンターまで、高価値プロジェクトを背後から支えるインフラ供給業者の一つだ。AIの成長に依存してはいないが、その恩恵を受ける可能性が高い。粗利益率は拡大中。バランスシートは健全で、借り入れではなく、4億7600万ドルの現金を保有している。過去15四半期にわたり、コンセンサス予想を上回る利益を達成しており、予想を上回る利益を上げていくと予想している。

Q：ほかに魅力的なセクターはあるか。

A：ヘルスケアに関心がある。当社のスペシャルバリューチームが注目しているのは、医薬品開発向けを中心とする初期開発・安全性評価専門の前臨床分野大手チャールズ・リバー・ラボラトリーズ・インターナショナル<CRL>だ。規制面の不確実性が高く、厳しい資金調達環境が続いたことが重荷となっていたが、当社チームは、規制を巡る不確実性も峠を越え、開発パイプラインの優先順位見直しを

終えた顧客からの受注が増加しつつあるとみている。当社チームは、長期的にはチャールズ・リバーが臨床研究におけるAI活用の勝ち組企業になるとみている。研究の一層の複雑化に伴い、製薬業務やバイオテクノロジー業務のアウトソーシングの増加が見込まれ、チャールズ・リバーにとっては市場規模が拡大する。チャールズ・リバーのコンセンサス予想利益に対するPERは約19倍。当社は20倍台の前半ないし半ばまで上昇するとみている。

Q：ハイテク業界でバリューメリットを挙げるとしたら。

A：超大型株以外に目を向けている。気に入っている銘柄としては、半導体用自動検査装置の設計・製造を行うテラダイン<TER>がある。AI半導体ブームには乗り損ねた。携帯電話、自動車、産業用アプリケーションに重点を置いており、顧客業界の一部が下降局面にある。また、過去数四半期にわたり、エヌビディア<NVDA>製品のような高度な画像処理半導体（GPU）の製造関連の市場に参入すべく、投資を拡大しており、その効果が業績予想に反映され始めており、売上高、利益ともに予想を上回るスピードで拡大するとみている。

老舗企業のモトローラも、モトローラ・ソリューションズ<MSI>として再起を図っている。直近の四半期決算発表を受け、株価は下落した。しかし、モバイルネットワーク技術企業シルバス・テクノロジーズを買収したこと、今後利益とキャッシュフローが押し上げられるはずであり、そうした株価上昇要因が過小評価されているというのが当社チームの見方だ。モトローラ・ソリューションズはまた、人間中心の高度なAIを公共安全ワークフローに統合し、初期対応者がAIを活用して通報により迅速に、より賢く、そしてより効率的に対応できるようにする戦略的な取り組みを進めている。2025年は幾つか問題があったが、経営陣は正しい戦略的判断を下しており、リスク対比のリターンはかなり良好だ。当社は、モトローラの1株当たり利益（EPS）がウォール街のコンセンサス予想（9%）を大幅に上回る13%で成長するとみている。

懸念材料

Q：市場見通しについて、懸念材料があるとしたら。

A：人々はAIとAIが労働力に与える影響を懸念している。私にとっては、それが2026年の注目材料だ。景気の見通しはかなり良好だが、AIが下振れ要因となり得る。労働市場が予想よりも急速に悪化すれば、投資家がおびえる可能性がある。また、本当にAIバブルが発生している場合、幅広い市場に打撃を与えるシステムなことが何か発生するだろうか。S&P500指数を構成する大型銘柄の下落率が2桁を超えると、その他の銘柄も上昇は困難になるだろう。

Q：これまでのキャリアで得た最も重要な教訓は。

A：方針を貫くことが重要だと固く信じている。フィデリティの伝説的な運用マネジャー、ピーター・リンチ氏は、実際の調整局面で失う金額よりも、投資家が調整局面に備えようとして失う金額の方がはるかに大きいと指摘した。感情を排し、自分が投資しているものに安心感を持つ方法を見つける必要がある。何もしないことが最善の策となる場合もある。

By Debbie Carlson
(Source: Dow Jones)

5. 13%増益の成否が来年を方向付ける

The Stock Market Needs to Focus on Lucky 13.

金融政策の安定や景気拡大が前提、インフレ再燃が最大の懸念材料

[米国株式市場]

ノイズは多かったが横ばい



Charly Triballeau / AFP / Getty Images

市場は、終わりのない短期的なノイズのループにとらわれている。新年を迎えるにあたり、基本に立ち返ってこのいら立たしい循環を断ち切る時だろう。

たしかにノイズは多かった。大統領演説（重要政策の発表なし）、17日の人工知能（AI）関連銘柄の騒動（やれやれ）、消費者物価指数の発表（まずまず）、雇用統計（まあまあ）といったことだ。自動車を除く個人消費データは良好で、輸送大手のフェデックス<FDX>や大手食品のゼネラルミルズ<GIS>の決算も妥当な数値だ

った。さらに、赤字経営のソーシャルメディアプラットフォーム、トランプ・メディア・アンド・テクノロジー<DJT>と未上場の核融合スタートアップ企業、TAEテクノロジーズの驚くべき合併提案も発表された。

それでも、こうしたノイズから大きな影響はなかった。主要株価指数を見ると、S&P500指数が週間で0.1%高の6834.50となる一方、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は0.7%下落して4万8134ドル89セントで引けた。ナスダック総合指数は0.5%上昇して2万3307.62となり、小型株のラッセル2000指数は0.9%安の2529.42で週末を迎えた。半導体大手エヌビディア<NVDA>は人工知能（AI）に対する懸念で17日に3.8%下落したにもかかわらず、週間では3.4%上昇した。最近の市場は過剰なほど反応した後に素早く回復するが、その多くに意味はない。RBCキャピタルマーケッツの米国株式戦略責任者、オリ・カルバシナ氏は「過去20年ほどで市場は進化し、情報の流れは速くなった」と指摘する。

先週は2025年の縮図とも言える状況となり、投資家が理解しようと努める終わりのないノイズの中で特定のデータが過度に強調され、投資家は何か悪いことが起きるとすっかり思い込んでいた。それでもノイズにもかかわらず2025年の市場は驚くほど順調に推移しており、S&P500指数は年初来16%上昇して、3年連続となる年間20%の上昇達成の可能性をわずかに残している。

2026年に13%増益を達成できるか

2026年も投資家が同様のノイズ・過剰反応のパターンに陥る可能性があり、これは心配事が増えることを意味する。むしろ視点をやや長期的なものに切り替える方が賢明であり、ここでは2026年のS&P500指数の予想増益率が13%になることを前提として受け入れることを提案したい。この増益率は2025年とほぼ同水準であり、これに基づくS&P500指数の1株当たり利益（EPS）は約310ドルとなる。カルバシナ氏はこれを根拠に、S&P500指数の2026年末の目標値を7750としている。

13%増益が達成可能かどうかは、カルバシナ氏が顧客から尋ねられている「基本に立ち返る」問い

Market Snapshot

■ Roundhill Magnificent Seven ETF ■ NASDAQ Composite Index
■ S&P 500 Index ■ Dow Jones Industrial Average



Source: FactSet

だ。簡潔な答えは「イエス」である。ただし、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策が安定し、経済が成長し、利益率の拡大が続くことが条件だ。後者の要素を過小評価すべきではなく、カルバシナ氏は「我々は利益率の黄金時代にある」と語る。

S&P500指数の営業利益率は2019年の約13%から2025年には17%に達し、2026年にはほぼ19%に達する見込みだ。この利益率の拡大（および予想される拡大）の大部分は、情報技術セクターの銘柄によるものだ。その要因がAIの恩恵、価格決定力、その他のいずれであっても利益率の拡大は大きなファンダメンタルズ面の追い風であり、根強いインフレ、中間選挙、地政学的リスクなどの多くのリスクを克服できる可能性がある。

2025年予想利益に対する株価収益率（PER）の25倍は決して割安ではないが、カルバシナ氏はS&P500指数の目標値の算定において実績PERを25倍に設定しており、PER拡大という要素を含めていない。つまり、利益成長だけでバリュエーションは安定する可能性がある。2026年多くの指標の発表や衝撃的な出来事が次々と起こりバリュエーションの安定を軽視したくなるかもしれないが、重大な事態が発生しない限り、様子見姿勢が最善だろう。ただしカルバシナ氏は「状況が変われば対応せざるを得ないこともある」と語る。

インフレの再燃が最大の懸念材料か

TSロンバードのマネージングディレクター兼グローバルマクロ経済アナリスト、ダリオ・パーキンズ氏は、予測が難しい出来事（プライベート・クレジット市場の崩壊やAIバブルの崩壊などが思い浮かぶ）について心配するよりも、2026年が2025年とはまったく異なる状況になることを懸念すべきだと述べる。パーキンズ氏が懸念しているのは、悪質なインフレの再燃と金利上昇によって、経済成長、緩やかなインフレ、金利低下というコンセンサスが覆されるのではないかという点だ。

「なぜ、この驚くほど退屈なコンセンサスに不安を感じるべきなのか」と問いかけるパーキンズ氏の回答は、「1年先の予測は、これまであまり当たったことがないからだ」である。

結局のところ、金利の上昇は13%増益というラッキーナンバーを覆すことになる。ただし、投資家はそうなるまではノイズを排除すべきだろう。

By Al Root
(Source: Dow Jones)

6. AI需要急増で半導体メモリー供給不足が深刻化

[ハイテク]

Get Ready for New Chip Shortages. Micron's Success All But Guarantees It.
自動車やスマートフォンの生産にしわ寄せ

AIサーバー、大量の半導体メモリー必要に



David Paul Morris/Bloomberg

半導体メモリーメーカーのマイクロン・テクノロジー<MU>が17日に発表した極めて好調な2026年度第1四半期決算は、半導体メモリーの供給不足が2026年に深刻化することを暗示している。これは半導体メモリーメーカーにとっては良い兆候だが、半導体メモリーを必要とする電子機器メーカーにとっては悪い兆候だ。

メモリー半導体はかなり以前からコモディティ化しており、業界の状況は在庫と価格が周期的に大きく変動する半導体サイクルによって特徴づけられてきた。マイクロンの場合、2023年

度第2四半期の売上高は前年同期比53%減で、粗利益率は大幅なマイナス圏にあったのに対し、2026年度第1四半期は売上高が57%増、粗利益率は56%と大きく好転した。第2四半期ガイダンスではそれぞれ132%増、68%とされており、さらに改善する見通しだ。固定費の比率が高い半導体メモリーメーカーの場合、売上高の急成長はそれを上回るペースの利益成長につながる。

ところが、こうした典型的な半導体サイクルは人工知能（AI）インフラ投資ブームによって崩れつつある。AIサーバーには膨大な量のメモリーが搭載されるからだ。例えば半導体大手エヌビディア<NVDA>の最新のAIサーバーであるDGX GB300サーバーラックは、比較的一般的なダブル・データ・レート（DDR）メモリーを17テラバイト（TB）搭載しているほか、非常に高価な高帯域幅メモリー（HBM）を20TB搭載している。DDRメモリーはスマートフォンやPCおよび自動車といった他の電子機器にも使用されている。

調査会社IDCによると、世界的なサーバー市場の規模は2025年第3四半期に61%拡大して1120億ドルに達した。AIデータセンターに対する設備投資予算が膨らむ中での最大の勝者は依然としてエヌビディアだが、半導体メモリーメーカーもそれに次ぐ勝者となっている。

生産能力のHBMへの転換が供給不足に拍車

半導体メモリーメーカーは現在、生産能力のHBMへの転換に取り組んでいる。HBMは価格と利益率が高いからだ。マイクロンの2026年度（8月期）のHBM生産予定分はすべて売約済みで、2027年度の受注残も急速に埋まりつつある。こうした状況は、韓国の半導体メモリー大手であるSKハイニックス<00660.韓国>とサムスン電子<005930.韓国>でも同様だ。

大手3社は半導体メモリーの生産能力を拡大しようとしている。マイクロンの場合、2024年と2025年の設備投資額はいずれも過去最大となった。しかし、新工場の稼働時期は来年の供給不足を十分に緩和するほど早くはない。しかも生産能力のHBMへの転換が他の半導体メモリーの供給不足を悪化させる。HBMを1ギガバイト（GB）増産すると3GB相当のDDRメモリー生産能力が失われる。次世代HBMではこの比率がさらに上昇する見通しだ。

AI研究開発企業のオープンAIは2025年10月、サムスンおよびSKハイニックスとの間でメモリー供給契約を締結した。これは、オープンAIがソフトバンクグループなどと共同で進めるStargate（スターゲート）AIデータセンター構築プロジェクトで使用するメモリーを確保するためのもので、この契約によりオープンAIは世界の生産能力の3分の1あまりに相当する量のメモリーの供給を受けることになる。当然、他の顧客に対するメモリー供給量は減る。

メモリー不足が自動車とスマートフォンの生産量を制約

半導体メモリーを巡る争奪戦が繰り広げられている。例えば自動車業界。米国では2020年から2021年にかけて、自動車需要が旺盛だったにもかかわらず年間販売台数は例年を大きく下回る約1500万台にとどまった。現在、こうした事態が再び現実のものになろうとしている。2026年は、メモリー不足がコストの増加と売上高の減少につながっているとする経営陣の発言を多く耳にすることになるだろう。

調査会社カウンターポイント・リサーチの予測によると、半導体メモリー価格は2025年第4四半期に前四半期比で約50%上昇し、2026年上半期は前期比で40%上昇する見通しだ。

スマートフォンに関して言うと、アップル<AAPL>とサムスン電子は生産を維持するだけの力と市場ポジションを持っているが、他の企業は必ずしもそうではない。カウンターポイントのシニアアナリスト、ヤン・ワン氏は、「市場シェアと利益率のバランスを調整する余裕があまりない他の企業は厳しい状況に直面する」と指摘する。

大きな影響を受けるのは、低価格のAndroid（アンドロイド）スマートフォンを製造する中国企業だ。しかし、アップルやサムスン電子でさえ、他の部品のダウングレードといったコスト軽減策を講じる可能性がある。カウンターポイントは現在、半導体メモリーの供給不足と販売価格の上昇によって2026年のスマートフォン出荷台数は減少すると予想している。

パンデミック下で起きた半導体不足が2026年に、おそらくは2027年にも再び起こるだろう。半導体メモリービジネスの歴史から学べることがあるとすれば、それは最終的な下降サイクルが非常に深刻なものになるということだ。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

7. 3倍となったイーライリリー株はまだ割安の可能性あり

[投資戦略]

Lilly Shares Have Tripled on Weight-Loss Drugs. Why the Stock Looks Cheap.

2026年の進展によっては予想を上回る飛躍も

経口薬の登場で収益拡大へ



Scott Olson/Getty Images

肥満治療薬の成長可能性は今や広く理解されているとされるが、本当にそうだろうか？2026年に見込まれる二つの進展が、今後数年で投資家の予測をはるかに上回る急成長をもたらすかもしれない。

第一に、経口薬の登場だ。デンマークの製薬品大手ノボノルディスク<NOVO.B>が先に上市する可能性が高く、ノボは自動注射ペン（糖尿病治療薬オゼンピック、肥満治療薬ウゴービ）でも先行している。これらと同じ有効成分を持つ経口セマグルチドは、今年末までに規制当局

の承認を得て、来年初頭に販売開始となる可能性がある。製薬大手イーライリリー<LLY>の競合薬である経口薬オルフォルグリプロンは、2026年第1四半期末までに承認、第2四半期に上市されると見込まれている。

注射剤の有効性では、リリーが優位に立っている。リリーの糖尿病治療薬マンジャロと肥満治療薬ゼップバウンドの有効成分は、直接比較試験でノボの減量薬を上回っていると証明された。これによりリリーは、後発にもかかわらず市場をリードし、製薬会社として初めて時価総額1兆ドルに達した。

経口薬では、リリーはそのような優位性を持っていない。最近の治験において、オルフォルグリプロンの最高用量群は72週間後に体重の約12.4%の減量を示した。別の治験では、ノボの経口セマグルチド投与群が64週間後に平均16.6%の減量を示した。

これらの数値は、ゼップバウンド投与群における20%超の減量率と比べると見劣りする。だが経口薬は注射と比較してはるかに手軽であり、製造コストが安く、冷蔵も不要だ。モルガン・スタンレー<MS>の医薬品チームは、リリーのオルフォルグリプロンが2026年に控えめな売上高からスタートし、2030年までにゼップバウンドを追い越すと予測している。売上高の大部分は米国外で見込まれている。

薬価引き下げで幅広い患者層を獲得

2026年の第二の進展は、メディケア（高齢者向け公的医療保険）とメディケイド（低所得者向け医療保険）の安価かつ広範な適用だ。11月のトランプ政権との合意の下で、リリーとノボはこれらの保険・医療制度向けの肥満治療薬の価格を引き下げる。一方、保険の適用範囲は糖尿病や心臓病だけでなく肥満にも拡大される。早ければ来年4月から、患者の自己負担額は月額50ドル以下となる。保険・医療制度が両社の薬剤に条件の優劣をつけていないことは、リリーにとって大きなメリットとなり得る。肥満のメディケア患者数は2000万～2500万人と推定される（2型糖尿病患者を除く）。これに対し、GLP-1薬と呼ばれるこの種の薬剤を現在服用している患者の総数は1000万人弱に過ぎない。

これとは別に、リリーとノボは保険適用外の患者向けの注射剤の現金払い価格も引き下げる。経口薬はさらに安価な選択肢となる。これにより低所得層患者への普及が進み、模造GLP-1製剤を購入している推定100万人の患者層獲得にも寄与する可能性がある。

他の薬剤も開発中だ。リリーが開発中のレタトルチドは、ゼップバウンドの2作用機序に対し3作用機序を有し、初期の治験でより大きな減量効果を示している。さらに有望なのは、現行薬とは異なるホルモンに作用するエロラリンチドだ。これは筋肉量を維持したまま脂肪を減らせる可能性があるが、さらなる治験が必要となっている。いずれの薬も承認までには数年かかる見込みだ。一方、製薬大手のファイザー＜PFE＞やロシュ＜ROG.スイス＞などは今後数年のうちにGLP-1市場に参入する準備を進めている。

強気予想が実現すれば今の株価は割安

イーライリリーの株価と1株当たり利益（EPS）は、2022年夏以降で3倍となっている。株価収益率（PER）は2025年予想利益の44倍と割高に見える。ウォール街の予想に基づけば、利益が再び倍増するには3年かかる見込みだ。

とはいえ、モルガン・スタンレーによるリリーの売上高予測はウォール街平均を大きく上回っている。モルガン・スタンレーは、GLP-1の市場浸透率が最終的に30%（米国患者数約3000万人）と現在の3倍になると想定し、2030年までに、リリーのマンジャロ、ゼップバウンド、オルグリプロン、エロラリンチドの合計売上高は1000億ドルに達すると予測している。コンセンサス予想は780億ドルだ。高い方の予測が少しでも正解に近いなら、リリーの株価は見た目よりも割安と言えそうだ。

肥満治療薬が普及する一方で、食料品店での嗜好（しこう）品や外食産業への売り上げ圧力が生じ得る。食品企業の売上高成長率は過去数年で最低水準だ。これには低所得層の購買力低下や新興ブランドとの競争など、複数の要因が作用している。GLP-1薬はこれまであまり要因とは見られてこなかったが、疑念を抱かせる兆候がある。

過去2年間、食料品店の壁沿い（主に生鮮食品が置かれる場所）の売上高成長率は、長期保存可能な加工食品が集まる店内中央部の成長率を2～3%ポイント上回っている。つまり、消費者が急に少しばかり健康的な食生活を取り始めたように見えるのだ。

現時点ではGLP-1の使用は高所得層に偏っている。だがこの傾向は変わりそうだ。モルガン・スタンレーのアナリストは「次の波は中低所得世帯に広がる可能性が高い。低所得層の消費低迷が現在も食

品・外食産業の主な足かせである点は認めるが、GLP-1の普及拡大はマクロ環境が安定しても回復を抑制するだろう」と記す。腹囲にとっては良いニュースだが、クッキー売り場にとっては厳しい時代がやってきそうだ。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

8. 賃金上昇の失速が雇用の流動性を奪う

[経済政策]

Wage Growth Is Slowing as the Labor Market Cools. What It Means for Job Mobility.

K字経済とアフォーダビリティー危機

鈍化する賃金の伸び



Spencer Platt/Getty Images

賃金の伸びは2025年の年末に向けて鈍化している。これは2026年にさらに多くの家計が苦境に直面する兆しかもしれない。賃金上昇率の低下は、雇用者数の増加ペースが落ちていることに加え、労働時間に目立った伸びが見られない状況下で生じている。このことは、家計のアフォーダビリティ（生活費負担能力）が引き続き切迫した課題として残ることを示唆している。

米労働省労働統計局（BLS）が16日に発表した1月の雇用統計では、非農業部門就業者の平均時給は前月比で5セント（0.1%）の増加にとどまり36.86ドルとなった。前年同月比の賃金上昇率は3.5%で、1年前（2024年11月）の4.2%、9月の3.7%を下回っている。賃金上昇率は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）後の2022年3月に6%近くまで上昇しピークとなった。

賃金上昇率の低下は、労働市場の軟化を踏まえれば驚くことではない。11月の非農業部門就業者数は6万4000人増で、2024年11月の26万1000人と比べて大幅に縮小した。失業率も9月の4.4%から4.6%へ上昇した（政府機関閉鎖により、BLSは10月の家計調査を実施していない）。また11月の雇用統計では、27週以上職を探している失業者が190万人に達した。いわゆる長期失業者が失業者全体の24%を占める。この比率は、パンデミック後で最低となった2023年2月の18%から上昇基調にある。

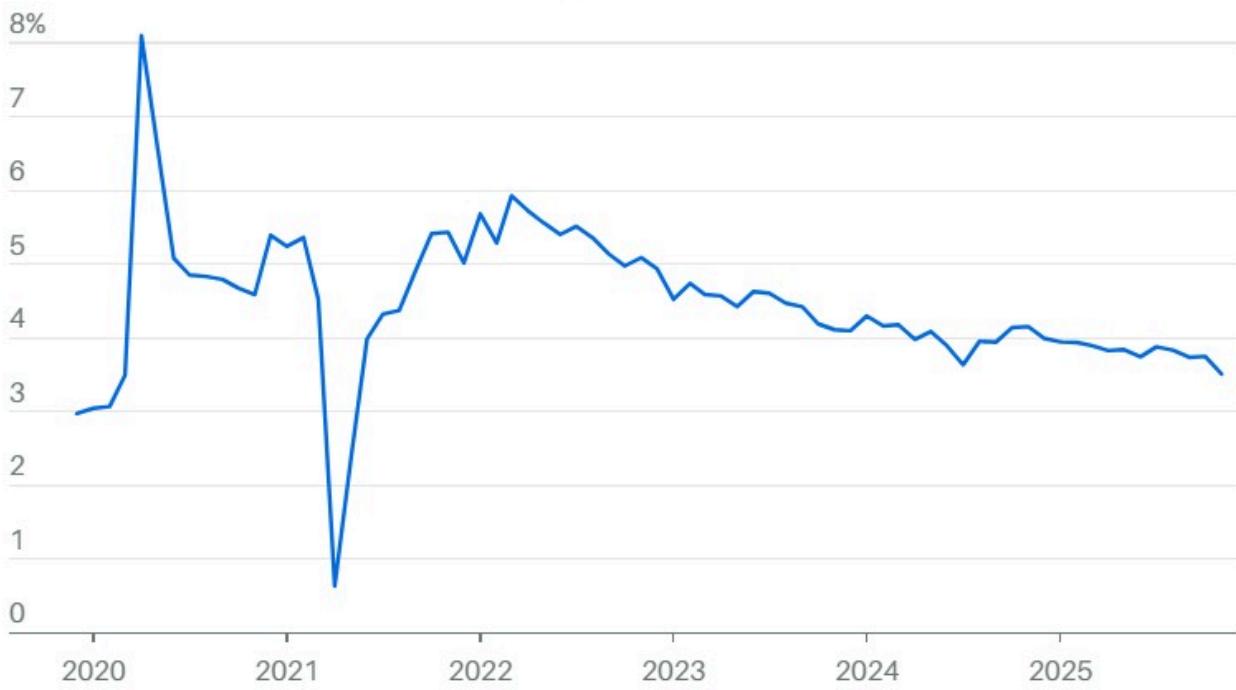
ゴールドマン・サックスのチーフエコノミストであるヤン・ハツィウス氏によれば、賃金上昇率の低下はインフレを警戒するエコノミストや米連邦準備制度理事会（FRB）当局者に歓迎される可能性があるものの、名目賃金の伸びは2%のインフレと整合的とされる「持続可能」な4%の水準を下回っているという。現在の労働市場は米国経済にインフレ圧力をかけていないが、賃金の伸びの弱さはエコノミック・モビリティ（所得を高め、経済的地位を引き上げる力）を阻害し、国内総生産（GDP）の約70%を占める個人消費を抑制しかねない。

懸念される格差拡大と労働市場の流動性低下

Wage Growth Wanes

Average hourly earnings rose just 3.5% year over year in November, the lowest advance since 2021.

Percentage change in average hourly earnings



Note: Data is based on the average hourly earnings of all private employees, seasonally adjusted.

Source: Bureau of Labor Statistics

賃金上昇は所得増加の主要な構成要素であり、とりわけ中・低所得世帯において、個人消費を支える原動力である。一方、(賃金への依存度が相対的に高くない)高所得世帯は近年、好調な株式市場や不動産価格の上昇の恩恵を受け、個人消費全体に占める比率を高めている。低所得世帯は、高止まりするインフレの影響を大きく受けており、その購買力が低下している。この二極化は、いわゆる「K字経済」を生んでいる。K字の上の線は富裕層を、下の線は大きな家計負担に直面する層を示している。賃金上昇の鈍化が続けば、格差は一段と拡大し、経済は外生的ショックに対して一層脆弱(ぜいじやく)になりかねない。

ネーションワイドの金融市場エコノミストであるオーレン・クラッキン氏は「こうした状況全体は、低所得層が2026年に入っても、生活費負担能力の課題に直面し続けることを示唆している」と述べる。多くの低所得世帯には、家計のストレスを和らげるための貯蓄が十分にない。クラッキン氏は「一般的に言えば、低所得層は高所得層に比べて、クレジット(借り入れ)へのアクセスが難しく、借り入れコストも割高だ」と述べる。

賃金の伸びが鈍れば、雇用の流動性を抑制しかねない。LPLファイナンシャルのチーフエコノミストであるジェフリー・ローチ氏は「賃金の伸びが鈍化しているのであれば、労働者は転職のために現在の職を辞めようとは考えにくくなる」と指摘する。雇用動態調査(JOLTS)によれば、自発的に職を離れ

た労働者の割合である離職率は10月に1.8%となり、前年同月の2%、2022年3月のピークの3%を下回っている。

回復のタイミング

11月の賃金上昇率の低下には、季節要因が反映されている可能性がある。ロイヤル・バンク・オブ・カナダの米国担当上級エコノミストであるマイク・リード氏によれば、企業が全国平均より低い賃金で季節労働者を採用すると、賃金上昇率のペースが下がることがあるという。

賃金上昇の鈍化は2026年第1四半期にかけて和らぐ可能性があり、さらに（トランプ政権の税制変更等による）税還付額の増加も見込まれている。これらが家計の長期的な支出への懸念を当面和らげる要因になるかもしれない。

エコノミストは、政策を巡る不確実性が解消される2026年後半には、労働市場が再び引き締まる予想している。これにより採用が促進され、賃金の伸びは緩やかに再加速するはずだ。ただし、それがどれだけ速やかに家計の負担を軽減するかは不透明である。特に借り入れを増やしている困窮世帯ほど、回復が遅れ、生活費負担問題が長引く可能性がある。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

9. 米主要3社、CEO交代へ 後継計画の成否が焦点

[コラム]

America's 3 Most Important Companies Are About to Get New Leadership. Trust the Process.
レジェンド退任、内部昇格組に継承

ウォルマート、バーカシャー、アップルで動き



Courtesy Walmart

年末は一步引いて過去を振り返り、これから日々に思いをはせる機会だ。やや恣意（しい）的な区切りではあるが、新年を迎えることにドラマが欠けることもある。しかし今年は違う。2026年を迎えるにあたり、おそらく米国で最も重要な3社（新興の人工知能=AI=企業オープンAIは除く）で世代交代が起きるのを目撃することになる。小売り世界最大手ウォルマート<WMT>、著名投資家ウォーレン・バフェット氏率いる投資会社バークシャー・ハサウェイ<BRK.B>、アップル<AAPL>のリーダーシップ交代を指している。

これら企業での動きは対称的ではない。それぞれが異なる移行経路を歩んでいるが、リセットという共通点は明白で重大だ。2014年2月1日からウォルマートの最高経営責任者（CEO）を務めてきたダグ・マクミロン氏は2月1日、ウォルマート米国事業の社長兼CEOであるジョン・ファーナー氏に指揮権を譲る（ウォルマートでは後継計画が日単位で決まっているのだ！）。一方、バフェット氏はバーク

シャー・ハサウェイを永遠に（実際には1965年から。永遠よりは少し短い）率いてきたが、元日に非保険事業担当副会長のグレッグ・アベル氏に責任を引き継ぐ。

アップルのティム・クック氏は2011年8月24日からCEOを務めているが、まだ去る予定はない。しかし、クック氏の主要な側近である最高執行責任者（COO）のジェフ・ウィリアムズ氏、法務責任者のケイト・アダムズ氏、政府関係責任者のリサ・ジャクソン氏らが相次いで退任を発表したことで、クック氏の14年半に及ぶアップル時代は終わりを迎えるようだ。これは60歳以上のトップ幹部を数年かけて交代させる一連の流れの一環であり、内部関係者の表現を借りれば「魔法を維持する」ための措置である。

つながりと投資の成功

異論はあれ、マクミロン氏、バフェット氏、クック氏のリーダーシップの下で、これら3社は「正しい経営のあり方」を再定義したと言える。つまり、効率性、サプライチェーン、収益性、人材育成の模範を示した。3社ともCEO在任中に市場平均を上回るパフォーマンスを記録した。

これら企業間には幾つかのつながりがある。特にバークシャーによるアップル株への投資はホームラン級の成功で、おそらくバフェット氏がドルベースで成し遂げた最高の株式投資と言える。約1000億ドルの税引き前利益を生み出し、現在も約350億ドル相当の投資残高に数百億ドルの含み益が残っている。もっとも、バークシャーがアップル株の大半を早期に売却したため、直近の株価急騰による利益を逃したとの見方もある。

5兆5000億ドルの価値創出

では数字を見てみよう。端的に言えば、これら3人のCEOは富の創出という点で怪物的な存在だ。しかもトップはバフェット氏ではない。その栄誉はクック氏のものだ。クック氏がCEOに就任した時、アップルの時価総額はわずか3500億ドルだった。現在では4兆1000億ドル。つまり約3兆7500億ドルの増加である。事業を全く別の次元へ引き上げたという点は注目に値する。

バフェット氏については、バークシャーの現在の企業価値は約1兆1000億ドルで、これは当然ながら全てバフェット氏の手腕によるものだ。次にウォルマートを考えてみよう。マクミロン氏がCEOに就任した時、ウォルマートの時価総額は2420億ドルだったが、現在は9200億ドルと、約3.8倍に成長している。これら3人のCEOが創出した価値の総計は約5兆5000億ドルに上る。

これら企業の未来について言えば、いずれの「よく油の差された機械」においても、後継者計画は最重要課題と認識されている。ウォルマートはこの分野で非常に優れており、ウォール街ではファーナー氏の成功が既定路線と見られている。とはいっても、実際はどうなるかは誰にもわからない。バフェット氏に関しては、アベル氏がどこまでやれるかについて、当然ながら懸念が存在する。やはり予測不能だが、これはバフェット氏にとって史上最大の決断であることを忘れてはならない。バフェット氏は5年前、筆者にこう語った。「新CEO選びは最も重要な決断だ。本当に必要なのは、バークシャーに献身してくれる人物だ」

11月1日に65歳になったクック氏にはまだ時間がある。現時点では、ハードウェアエンジニアリング担当上級副社長のジョン・ターナス氏（50）が最終的にアップルを率いるとの見方が強い。ウェドブッシュ

ュ証券のダン・アイブズ氏は「クック氏は殿堂入りCEOであり、少なくとも今後2年間はCEOを務めるだろう」と語る。アイブズ氏によれば、クック氏はアップルの人工知能（AI）戦略の実行を見届けたいと考えているという。

また注目すべきは、ターナス氏、アベル氏、ファーナー氏がそれぞれ25年、27年、33年間、各社に在籍している点だ。まさに徹底的な審査と言える。

プロセスを信じよ

アップル、ウォルマート、バークシャーの株を売るべきだろうか。クック氏がアップルのトップに就いた際にも同様の提案があったことを思い出してほしい。仮に当時10万ドル分の株を売却し、代わりにS&P500指数に投資していたら、約140万ドル超の機会損失を被っていただろう。アップル株の投資収益率はS&P500指数を大きく上回った。

これら三つの米国のアイコン企業に関しては、そのプロセスを信頼する方が得策だろう。

By Andy Serwer

(Source: Dow Jones)

10. ネットフリックス、シリーズ丸ごと視聴の次は「没入体験」 Netflix Hooked the World on Binge-Watching. Now It's Going Immersive. 株価低迷、次の一手は「体験型ビジネス」だ

[経済関連スケジュール]

「ネットフリックス・ハウス」の世界へ、ようこそ



Illustration by Elias Stein

動画配信大手ネットフリックス<NFLX>にとって、視聴者がシリーズ作品を丸ごと連続視聴するだけでは、もはや十分ではない。ネットフリックスは今、実店舗を構える他のエンターテインメント企業やテクノロジー企業に続き、「ネットフリックス・ハウス」と呼ぶ体験型施設に人々を呼び込もうとしている。施設では、「ストレンジャー・シングス 未知の世界」(SFホラードラマテレビシリーズ)風の謎解きに挑戦したり、「イカゲーム」(韓国ドラマ)の仮想現実(VR)世界に足を踏み入れたりできる。入場は無料だが、各種「体験」や飲食、グッズには料

金がかかる仕組みだ。

筆者は、米東部ペンシルベニア州フィラデルフィア郊外のショッピングモールにあるネットフリックス・ハウスで、「ウェンズデー」の月明かりの祭典という体験空間に参加した。入場に必要なトークン代として支払ったのは50ドルだ。この空間は、テレビ番組「アダムス・ファミリー」(ホラーコメディー)に登場するウェンズデー・アダムスと、ネットフリックスのドラマ「ウェンズデー」を中心に構成されている。筆者が会場で体験したのは、どこか不気味な雰囲気をまとったアーケードゲームの数々

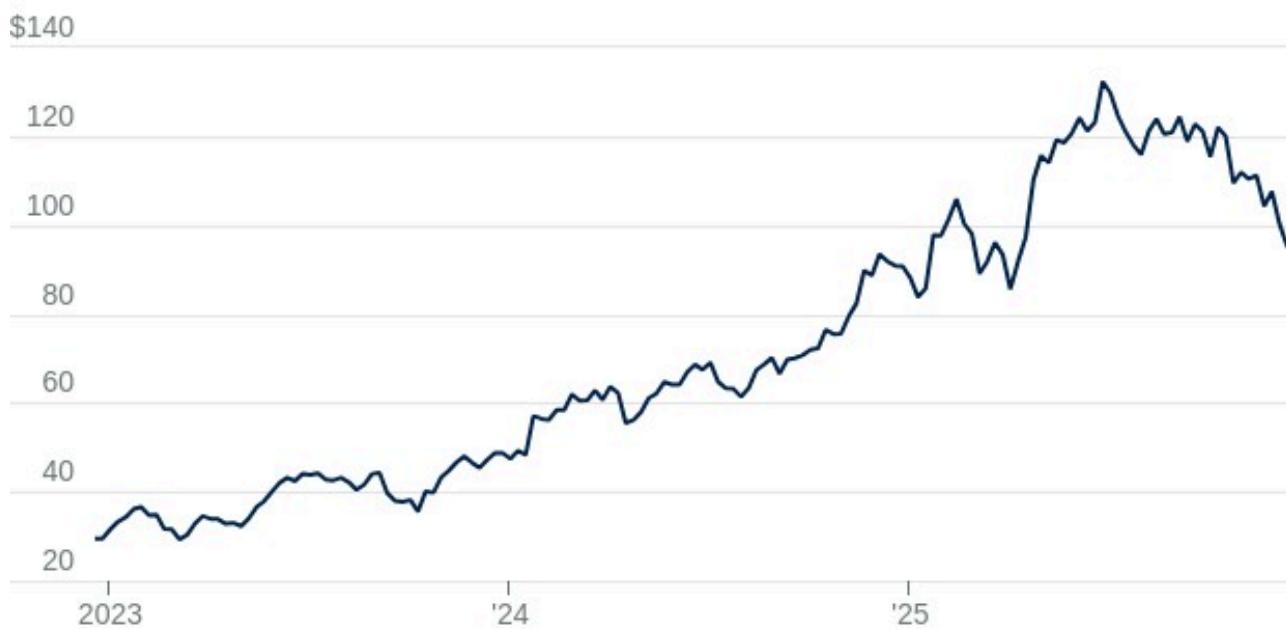
だった。「運命のルーレット」を回すと、自分がどのように死ぬかを告げられる。ウェンズデーの予言では、筆者は火あぶりの刑になるらしい。ドラマ「ウェンズデー」を見ていないため、なぜぬいぐるみのクマの首を切り落とすのか理解できなかった。ただ、アダムス・ファミリーの一人であるフェスターおじさんの不気味な生物「チュパカブラ」をなでる体験も含め、家族連れはこの空間を探索し、楽しんでいる様子だった。

空腹を満たす場所も用意されている。併設の飲食施設「ネットフリックス・バイツ」では、「ブリジャートン家」(19世紀初頭のロンドンを舞台にしたドラマ)にちなんだ「フェザリントン男爵家」のフレンチトースト、「ストレンジャー・シングス 未知の世界」に登場する「ヘルファイア・クラブ」のサンディッチ、そしてウェンズデーの母親であるモーティシア・アダムスに由来する「モーティシア」カクテルなどが提供されている。筆者がもっと熱心なネットフリックス利用者だったなら、この施設をより楽しめたのかもしれない。料金は高めだが、フィラデルフィア郊外の富裕層向け商業エリア「キング・オブ・ブルシア」の裕福な買い物客にとっては、大きな問題にはならないのだろう。筆者は、友人の娘のために「KPOPガールズ! デーモン・ハンターズ」(アニメーション映画)のキーチェーンを買わずにいられなかった。

A Rare Stumble

The shares have slipped since summer.

Netflix (NFLX / Nasdaq)



Source: FactSet

Welcome to Netflix World

The streaming company wants fans to immerse themselves in all things Netflix.

Netflix House Location	Description
Philadelphia	Interactive exhibits based on the shows <i>One Piece</i> and <i>Wednesday</i> , virtual-reality games set inside shows like <i>Squid Games</i> , nine-hole minigolf, Netflix Bites restaurant, and Netflix Shop, all inside King of Prussia Mall.
Dallas	Interactive <i>Stranger Things</i> exhibit, <i>Squid Game</i> -style competition, retro game room, Netflix Bites, and Netflix Shop, all inside Galleria Dallas.
Las Vegas	Opening in 2027 at BLVD Las Vegas on the Las Vegas Strip. Netflix told Barron's that more details are coming soon.

Sources: Netflix and media reports

先週の出来事

市場動向

週初の株式市場では、ソフトウェア大手オラクル<ORCL>、半導体大手ブロードコム<AVGO>、クラウドコンピューティングのコアウェーブ<CRWV>が値を下げた。中国の製造業生産の成長率は15カ月ぶりの低水準に落ち込み、小売売上高も低迷した。原油先物は、ウクライナ和平への期待を背景に、約5年ぶりの安値を付けた。労働省労働統計局（BLS）が公表した雇用統計では、10月は非農業部門就業者数が10万5000人減少し、11月は6万4000人増加した一方、失業率は4.6%に上昇した。その後の原油先物は、トランプ大統領がベネズエラに出入港する制裁対象タンカーの封鎖を命じたことを受けて、上昇した。18日にBLSが公表した11月の消費者物価指数（CPI）の上昇率は2.7%となり、データへの疑惑がくすぶる中で、市場にとって予想外の数字となった。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0.7%下落、S&P500指数は0.1%上昇、ナスダック総合指数も0.5%上昇した。

企業動向

自動車大手フォード・モーター<F>は、複数の電気自動車（EV）モデルの開発を中止し、195億ドルの評価損を計上した。欧州連合（EU）は、2035年までに内燃機関（エンジン）車を段階的に廃止する方針を撤回した。証券取引所のナスダックは、ほぼ24時間体制の株式取引を開始するため、取引時間延長を申請した。決済ポータルのペイパル<PYPL>は、銀行業への参入を目指し、免許取得を申請したと発表した。医療用品のメドライン<MDLN>は、今年最大の新規株式公開（IPO）で約63億ドルを調達し、株価は取引初日に41%上昇した。資産運用会社ブルー・アウル・キャピタル<OWL>は、オラクルが主導する100億ドル規模のオープンAI向けデータセンター建設について、投資を見送ることを明らかにした。

M&A（合併・買収）など

- ・メディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>は、資金調達面での懸念を理由に、メディア大手パラマウント・スカイダンス<PSKY>による1080億ドルの買収提案を拒否した。これに

併し、トランプ氏の娘婿ジャレッド・クシュナー氏のアフィニティ・パートナーズは、パラマウントへの買収支援から撤退した。

・ロボット掃除機「ルンバ」を手がけるアイロボット<IRBT>は、米連邦破産法11条（日本の民事再生法に相当）の適用を申請した。

・メディア企業E.W.スクリップス<SSP>は、テレビ放送会社シンクレア<SBGI>による買収提案を拒否した。

・ヘッジファンドのエリオット・インベストメント・マネジメントは、スポーツウェアメーカーのルルレモン・アスレティカ<LULU>の株式10億ドルを取得した。

・ソーシャルメディア運営会社トランプ・メディア・アンド・テクノロジー・グループ<DJT>は、核融合エネルギー企業のTAEテクノロジーズと合併する。

・中国企業バイトダンス（字節跳動）は、短編動画投稿アプリTikTok（ティックトック）の米国事業を巡り、オラクル主導の企業連合とともに、米国での合弁事業を設立することで合意した。

今週の予定

12月23日（火）

米商務省経済分析局（BEA）が、第3四半期の国内総生産（GDP）成長率の速報値を公表する。市場予想では、GDP成長率は年率換算で前期比3.2%、第2四半期の3.8%から減速すると見込まれている。この発表は当初10月に予定されていたが、政府機関の一部閉鎖による影響で延期されていた。

米国勢調査局が10月の耐久財受注を発表する。耐久財の新規受注は、前月比1.5%減の3130億ドルになると予想されている。輸送機器を除いた新規受注は、9月の0.6%増に比べて、0.3%増にとどまる見通しだ。

米民間有力調査会社コンファレンス・ボード（CB）が12月の消費者景気信頼感指数を発表する。エコノミストの予想は91.7で、11月から3ポイント上昇する見通しだ。それでも消費者の経済見通しは引き続き厳しく、11月の指数は、4月の関税ショックによる落ち込みを除けば、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）開始以降で2番目の低水準だった。

12月25日（木）

米株式・債券市場はクリスマス休暇のため休場。また、NASDAQとニューヨーク証券取引所は、24日（クリスマスイブ）の取引を米東部時間午後1時で終了する短縮取引とする。

統計と数字

16%：1～11月期の中国の不動産投資の前年同期比減少率。

130億ドル：今年のクリスティーズとサザビーズにおける美術品売上高。大半の分野で増加し、2年続いた低迷から脱した。

2480億ドル：オラクルのデータセンターおよびAIクラウドコンピューティング向けリース契約について、今後の支払総額のうち、現時点でオラクルのバランスシートに計上されていない金額。

3500億ドル：大手銀行JPモルガン・チェース<JPM>が2023年以降、米連邦準備制度理事会（FRB）に預け入れていた準備預金から資金を引き揚げ、米国債に投資した総額。

By Janet H. Cho
(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』 2025/12/21

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