

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2026/01/04

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIJI PRESS



DOW JONES

1. 2026年のインカム投資対象ランキング - Best Income Ideas for 2026: Dividend Stocks, Energy Pipelines, and Other Top Picks [カバーストーリー] P.1
過去10年間に統いて債券よりも株式を選好
2. 攻勢に転じたチャールズ・シュワブ、株式は「買い」 - Charles Schwab Is Back on Offense. Its Stock Is a Buy. [注目銘柄] P.11
2年前の問題は過去の出来事、株価上昇に向けた態勢が整いつつある
3. 投機で破滅、歴史に学んだバリュー投資の原点 - How Jeremy Grantham Nearly Lost It All and Became a Value Investor [フィーチャー] P.15
GMO共同創業者が投機株で全財産を失いかけた苦い経験を赤裸々に新著で告白
4. この運用のプロは2026年の株価上昇と利下げを予想 - This Money Pro Sees Higher Stock Prices and More Rate Cuts in 2026 [インタビュー] P.17
ウェルスマネジメント会社のCIO、カーティン氏に聞く
5. AIブームで需要急拡大中のシーゲート、ウエスタン・デジタル、マイクロン・テクノロジー - AI is Driving Demand for Seagate, Western Digital, and Micron Technology. [投資戦略] P.20
今後も快進撃は続くのか
6. 関税による雇用鈍化、今年は好転の見通し - Tariffs Crimped Hiring in 2025. Why This Year Looks Better. [経済政策] P.22
不透明感の後退で回復する企業心理
7. 2025年は静かに終わったが、1月は波乱がある可能性も - The Market Was Calm to End 2025. January Will Bring a Rude Awakening. [米国株式市場] P.24
銀行の決算発表とFRBの動向に要注目
8. キャシー・ウッド氏率いるアークの各ファンド、2025年市場を圧倒 - Wood's ARK Funds Have Crushed the Market This Year. What She's Buying Now. [ファンド] P.26
ウッド氏が今、買っているものに注目
9. 2026年のAIトレードを左右する要因とは? - 2026 Is a Make-or-Break Year for the AI Trade [ハイテク] P.27
データセンター投資の減速、スタートアップの資金繰り、電力供給の制約
10. 銀高騰、原油下落——これはバブルの兆候か - Silver's Up, Oil's Down. Is This a Bubble Indicator? [経済関連スケジュール] P.29
不確実な経済と低金利期待が銀と金を押し上げる

※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. 2026年のインカム投資対象ランキング

Best Income Ideas for 2026: Dividend Stocks, Energy Pipelines, and Other Top Picks

過去10年間に統いて債券よりも株式を選好

[カバーストーリー]

2026年の見通しは良好

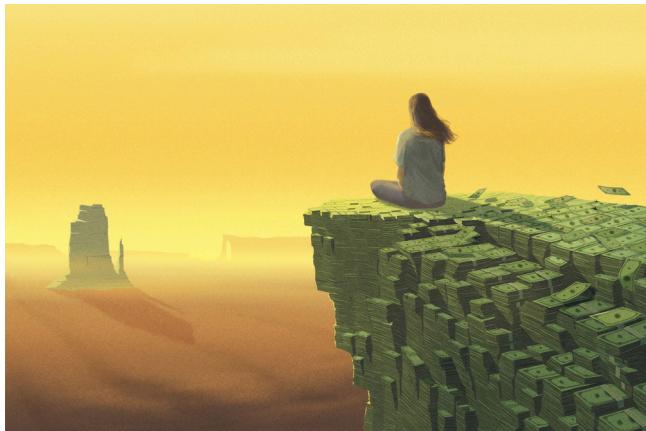


Illustration by Grace J. Kim

2025年は債券市場にとって2020年以降で最高の年となった。リスクは高まっているものの、2026年の見通しも良好だ。

多くの投資家は2025年初めの時点で、過去数年間の債券の低迷を受け、株式と債券の割合が60対40のポートフォリオを捨てていた。しかし、この組み合わせは2025年に約15%のリターンを生み出した。なお、S&P500指数のリターンは約20%で、債券のリターンは（広範な債券に投資する上場投資信託=ETF=のiシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF<AGG>に基づくと）

7%だった。

インカム投資家には他にも多くの選択肢があった。例えば、長年待望されていた海外株の復活だ。配当利回りはS&P500指数（1%）の数倍で、市場全体を対象とする株価指数のリターンは30%近くに上る。

米国株では、ほとんどの配当株戦略はS&P500指数をアンダーパフォームした。バンガード米国高配当株式ETF<VYM>のリターンが16%だった一方、シュワブ米国配当株式ETF<SCHD>は5%にとどまった。公益電力会社はデータセンターのブームに乗って16%のリターンを上げたが、不動産投資信託（REIT）のリターンはわずか4%だった。

2026年に目を向けると、株式と債券の利回りの見通しは素晴らしいとは言えないものの、おおむね良好だ。債券の利回りは、地方債が3~5%、ジャンク債が6~10%、事業開発会社（BDC）が保有するプライベートクレジットローンが10%超、優先証券が6%、モーゲージ証券が5%、米国債が3.5~5%近くとなるだろう。

株式市場には、エネルギーパイプライン、REIT、通信、生活必需品、製薬など、配当利回りが3%以上の幅広い銘柄が存在する。S&P500指数の配当利回りが歴史的に低いことを考えると、これは大きい。

本誌は過去10年間、インカムに関しては一貫して債券よりも株式を選好してきた。それは2026年も変わらない。債券利回りは悪くないが、現在3%弱のインフレ率を大幅に上回りはしない。高格付け社債と米国債の利回りスプレッドは1%ポイント未満で、過去25年で最小の水準に近い。ジャンク債とのスプレッドは3%ポイント未満だ。

本誌はエネルギーパイプライン運営会社とREITを選好する。2025年はアンダーパフォームしたが、現在は魅力的に見える。配当利回りは4%以上で、トータルリターンは10%超となる可能性がある。

消費財、製薬、ケーブルテレビ（CATV）、通信株も同じく人気がないが、利回りは3～7%だ。これらのセクターは債券の代わりとして適している。2026年に人工知能（AI）関連銘柄やテクノロジー株が低迷し、投資家がよりディフェンシブになった場合に上値余地がある。

キャッシュも忘れてはならない。MMF（マネー・マーケット・ファンド）や米財務省短期証券（Tビル、満期が1年以下の米国債）を保有して悪いことはない。現在のTビルの利回りは約3.5%だ。

2026年はインフレ、米連邦準備制度理事会（FRB）、景気などの幾つかの不確定要因がある。FRBは2026年に2回の利下げを行い、インフレ率は2.5～3%になると予想されている。サプライズが起きたら、見通しは変わる可能性がある。

以下では例年通りに、2026年の魅力度が高い順に12のインカム投資セクターを紹介する。2025年の実績は良好だった。本誌がトップに選んだ海外配当株は他の11セクターを軽々とアウトパフォームした。公益電力会社とモーゲージ証券を選好したことも正解だったが、エネルギーパイプライン運営会社とREITに対しては強気過ぎた。

1位：米国配当株

Good Income Hunting

Barron's bet on international and U.S. dividend stocks paid off in 2025.

2025 Rank	Income Sector / Benchmark	2025 Total Return
1	Foreign Dividend Stocks / SCHY	34.0%
2	U.S. Dividend Stocks / VYM	16.4
3	Real Estate Investment Trusts / VNQ	3.9
4	Energy Pipelines / AMLP	5.7
5	Utilities / XLU	16.5
6	Mortgage Securities / MBB	8.6
7	Treasuries / IEF	8.5
8	Junk Bonds / HYG	8.6
9	Convertible Bonds / CWB	17.6
10	Municipal Bonds / MUB	3.7
11	Cash / SG OV	4.2
12	Preferred Stocks / PFF	5.0

Note: 2025 returns through Dec. 29.

Source: Bloomberg

配当株は、2025年のリターンは低調だったものの、引き続き債券のような利回りと値上がり益の可能性を提供しており、インカム投資家にとって理想的な選択肢となっている。

配当に重点を置くETFとミューチュアルファンドは数百本存在するが、2025年にアンダーパフォームした2本のETFは注目に値する。その2本とは、現在の配当利回りが約4%のシュワブ米国配当株式ETFと、25年以上連續で増配している企業に投資し、配当利回りが2.5%のプロシェアーズS&P500配当貴族ETF<NOBL>だ。

高い配当を支払ってきた企業に投資する戦略は、長期的に優れたリターンを上げているが、プロシェアーズのETFは2年連續で1桁のリターンとなっており、市場を大幅にアンダーパフォームしている。

プロシェアーズETFの上位保有銘柄は、リチウム生産大手アルベマール<ALB>、ヘルスケアサービスのカーディナル・ヘルス<CAH>、米国最大の鉄鋼メーカーのニューコア<NUE>などだ。シュワブETFの上位保有銘柄は、製薬大手のメルク<MRK>とアムジェン<AMGN>や、飲料大手のコカ・コーラ<KO>とペプシコ<PEP>である。4銘柄の配当利回りはすべて約3%だ。

もう一つのアプローチは、各年の年末時点で、ダウ工業株30種平均（NYダウ）で配当利回りが最も高い10銘柄に投資するというものだ。この由緒あるアプローチは2025年に良好なパフォーマンスを上げた。12月26日までのリターンは18%で、NYダウを3%ポイント上回った。本誌はこの戦略に従っているファンダを知らないが、インベスコ・ダウ・ジョーンズ工業株平均配当ETF<DJD>は、NYダウの30銘柄を配当に基づいて加重平均している。上位の保有銘柄は、配当利回り6.8%の通信会社ベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>と同3.2%のメルクだ。

2位：エネルギーパイプライン運営会社

パイプライン運営会社は原油価格へのエクスポージャーがあまり大きくない。しかし、それでも原油価格が15%下落して1バレル当たり60ドル未満となったことは、セクターに冷や水を浴びせた。アレリアンMLP ETF<AMLP>の2025年のリターンは6%で、エナジー・トランسفァー<ET>などの個別銘柄は前年比マイナスで1年を終えた。

しかし、パイプライン運営会社の利回りは非常に大きく、配当は成長しており、バランスシートの改善によって自社株買いの拡大が可能になっている。トータス・キャピタルのシニアポートフォリオマネジャーであるロブ・サメル氏は、平均5%の配当利回りと、同等の配当の伸びによって、2026年のトータルリターンが10%超になると予想している。

投資家はウィリアムズ<WMB>など、データセンター向けの主要な発電源である天然ガスへのエクスポージャーを有する株式会社形態の個別銘柄を選好している。しかし、ほとんどのパイプライン運営会社はシンプルな企業構造をとっているため、マスター・リミテッドパートナーシップ（MLP）に投資した方がより大きな利回りを得られるだろう。サメル氏は、8%の配当利回りを有するMLPのエナジー・トランسفァーとMPLX<MPLX>を選好する。MPLXは最近、12%の増配を実施した。

MLPへの投資を志向するアレリアンMLP ETFの配当利回りは8%だ。一方、グローバルX MLPアンド・エナジー・インフラストラクチャーETF<MLPX>は、MLPへのエクスポージャーを25%に限定しており、配当利回りは5%だ。トータス・エナジー・インフラストラクチャー・ファンド<TYG>

や、クリアブリッジ・エナジー・ミッドストリーム・オポチュニティー・ファンド<EMO>などのクローズドエンド・ファンドは、さらに高い配当利回りを提供する。

Cough It Up

Barron's continues to favor dividend stocks over bonds for 2026.

	Recent Price	2025 Total Return	Yield
U.S. Dividend Stocks			
Schwab U.S. Dividend Equity / SCHD	\$27.62	5.1%	3.8%
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats / NOBL	105.06	7.9	2.5
Energy Pipelines			
Global X MLP & Energy Infrastructure / MLPX	\$60.48	4.7%	4.8%
Tortoise Energy Infrastructure / TYG	40.41	7.2	14.1
Real Estate Investment Trusts			
Vanguard Real Estate / VNO	\$89.08	3.9%	3.6%
iShares Global REIT / REET	25.10	8.6	3.7
Foreign Dividend Stocks			
iShares International Select Dividend / IDV	\$39.53	52.4%	4.5%
Schwab International Dividend Equity / SCHY	29.83	34.0	4.0
Telecom and Cable			
AT&T / T	\$24.77	13.7%	4.5%
Comcast / CMCSA	29.87	-17.4	4.4
BDCs			
VanEck BDC Income / BIZD	\$14.08	-5.6%	11.4%
Blue Owl Capital / OBDC	12.67	-8.8	11.7

Utilities			
State Street Utilities Select Sector SPDR / XLU	\$42.86	16.5%	2.8%
Virtus Reaves Utilities / UTES	79.48	26.5	1.9
Mortgage Securities			
Simplify MBS / MTBA	\$50.46	7.9%	6.0%
DoubleLine Total Return Bond / DLTNX	8.97	7.9	5.2
Emerging Markets Debt			
iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond / EMB	\$96.59	14.2%	5.5%
VanEck J.P. Morgan EM Local Currency Bond / EMLC	25.74	18.4	6.0
Preferred Stocks			
iShares Preferred & Income Securities / PFF	\$31.00	5.0%	6.3%
First Trust Institutional Preferred Securities & Income / FPEI	19.41	9.9	5.6
Municipal Bonds			
iShares National Muni Bond / MUB	\$107.04	3.7%	3.2%
Vanguard Intermediate- Term Tax-Exempt / VWITX	13.79	4.9	3.3
Treasuries			
iShares 20+ Year Treasury Bond / TLT	\$88.07	5.3%	4.8%
iShares 1-3 Year Treasury Bond / SHY	82.83	5.0	3.4

Note: 2025 returns through Dec. 29.

Sources: Bloomberg, company reports

3位：REIT

REITは2025年のS&P500指数の中で最もパフォーマンスが低いセクターとなり、バンガード不動産ETF <VNQ>のリターンはわずか4%だった。今年のパフォーマンスは良くなる可能性がある。

JPモルガン証券のREIT担当アナリスト、アンソニー・パオロン氏は最近、REITに対する投資家のセンチメントは素晴らしいとは言えないものの、株価は「比較的割安で、それなりの成長が見込まれる」と記した。パオロン氏は、主に約4%の年間配当と約5%のファンズ・フロム・オペレーションズ（FFO、REITの主要なキャッシュフロー指標）の伸びによって、トータルリターンが10%になるとみている。

一つの好材料として、割安な上場REITとプライベート市場における価値の乖離（かいり）が挙げられる。この乖離は不動産会社アレクサンダー&ボールドウィン<ALEX>などの非公開化案件の主な要因となっている。パイパー・サンドラーのアナリスト、アレクサンダー・ゴールドファーブ氏によると、2026年は案件が増える可能性がある。

エクイティ・レジデンシャル<EQR>やアバロンベイ・コミュニティーズ<AVB>などの集合住宅REITは、プライベート市場の価値を下回る価格で推移しており、現在の利回りは約4%だ。投資家が非上場REITファンドを捨てて上場市場（通常はより割安で、透明性が高く、バランスシートが良好）に向かった場合、株価が押し上げられる可能性がある。

ゴールドファーブ氏はマンハッタンのオフィスREIT大手SLグリーン・リアルティ<SLG>を選好する。SLグリーンはミッドタウンの堅調な賃料の恩恵を受けている。本誌はSLグリーンを2026年のトップピック10銘柄の一つに選出した。

4位：海外配当株

海外株は10年にわたってS&P500指数を大幅にアンダーパフォームしてきたが、昨年は素晴らしい年だった。海外株（特に日本）の好調は、財政支出の増加と規制緩和によって続くかもしれない。

海外株はドル安の恩恵を受ける可能性もある。ドル安は米国から海外企業に投資する投資家のリターンを押し上げ、トランプ大統領もドル安を好んでいるようだ。2025年、ドルはユーロに対して10%下落した。

海外株は米国株よりも割安で、配当利回りも高い。これは海外の投資家と企業の経営陣が自社株買いよりも配当を好むためだ。

欧州株式市場の配当利回りの平均は3%で、日本は2%となっている。iシェアーズ・インターナショナル・セレクト配当ETF<IDV>やシュワブ海外配当株式ETF<SCHY>などの海外高配当株ETFの利回りはさらに高く、4~5%だ。

本誌は1年前、配当株の良い市場として英国を挙げた。その英國はドルベースで30%超上昇している。高配当で、流動性の高い米国預託証券（ADR）が存在する英國株としては、石油大手BP<BP>（配当

利回り6%)、石油大手シェル<SHEL>(4%)、たばこ大手ブリティッシュ・アメリカン・タバコ<BTI>(5.8%)などがある。

5位：CATVおよび通信会社

CATVおよび通信セクターほど嫌われているセクターはほとんどない。

CATV株の投資シナリオは2025年に後退した。業界の最も重要な商品である高速インターネット接続が、通信企業などとの競争激化に直面したためだ。

モバイル通信業界はAT&T<T>、ベライゾン、TモバイルUS<TMUS>の寡占状態にあるが、競争はさらに激しくなっている。ベライゾンの新たな最高経営責任者(CEO)は契約者数を押し上げることを目指している。インカム投資家にとっての主要な投資先は、配当利回りが約7%のベライゾンだ。AT&TとCATV大手コムキャスト<CMCSA>もそれぞれ4.5%の配当利回りを有する。モルガン・スタンレーのアナリスト、ベンジャミン・スウィンバーン氏は、「競争は激しいものの、株式市場のアンダーパフォームによって魅力的な買い場が生まれている」と述べる。

本誌は最近、2026年のトップピック10銘柄の一つとしてコムキャストに焦点を当てた。その理由は、2026年予想株価収益率(PER)が7倍というバリュエーションの低さと、潤沢な配当だ。NBCユニバーサルのメディア・テレビ・テーマパーク事業のスピノフからも恩恵を受ける可能性がある。

6位：事業開発会社

プライベートクレジット(PC)は、恐らく債券市場で最も大きな議論を呼んでいる分野だ。投資家はBDCの上場株に投資することでリターンを得られる。

投資適格未満の非上場企業へのローン(1兆ドル)は往々にして10%超の利回りを有する。一方、上場企業のジャンク債の多くは、利回りが7%にとどまる。

ここ数カ月、PCには一定の信用懸念が見られる。一方、PCの支持者は、引き受け基準は強固であり、過去のリターンも高いという。

金利低下によって、BDCが発行する変動金利ローンからの収入は減少しており、多くのBDCが減配を強いられている。この傾向は2026年も続く公算が大きい。しかし、苦しい時期は利回りが大きくなる。ヴァンエックBDCインカムETF<BIZD>は2025年に15%下落したが、現在の利回りは11%超だ。

投資家は、セクターの中で信用力が最も高いシニア担保債に投資するBDCに集中すべきだ。また、純資産価額(NAV)に対してディスカウントとなっているBDCを購入するのが良いだろう。モルガン・スタンレー・ダイレクト・レンディング・ファンド<MSDL>は、資産のほとんどをシニア担保債に投資しており、利回りは11%超で、NAVに対して約20%のディスカウントとなっている。

7位：公益電力会社

公益電力会社はAIブームの中心に位置しており、需要の伸びに対応するために設備投資を拡大している。これらの銘柄は、データセンターの伸びに投資し、良好な配当を得るための低リスクの手段だ。

2025年の公益電力セクターのリターンは、ステート・ストリート公益セレクト・セクターSPDR ETF <XLU>に基づくと約16%だった。しかし、現在の2026年予想PERは18倍未満で、S&P500指数に対するディスカウントは通常より大きい。ETFの配当利回りは2.8%だが、多くの個別銘柄は3~4%だ。

強気派の根拠は、利益成長が加速しているというものだ。多くの規制対象公益企業は、ほとんどの生活必需品企業より高い1桁後半の利益成長を目指している。しかし、アフォーダビリティ（価格の手頃さ）が問題となる可能性がある。設備投資ブームによって、消費者の電気料金は過去1年間で7%上昇している。政治的な揺り戻しの結果、新規プロジェクトのリターンや利益成長が抑制される恐れがある。

JPモルガンのアナリスト、ジェレミー・トロネット氏は、規制対象公益企業の中でエンタジー<ETR>を選好する。エンタジーの利益は2020年代末まで年8%超のペースで成長すると見込まれる。他の選好銘柄としては、エクセル・エナジー<XEL>、CMSエナジー<CMS>、ネクステラ・エナジー<NEE>がある。

コンステレーション・エナジー<CEG>などの原子力発電関連銘柄は、セクターの中で最も大幅に上昇しているが、予想PERは30倍近くと割高だ（配当利回りは1%以下）。

8位：モーゲージ証券

2025年、ほとんどの債券市場は米国債に対する利回り格差の縮小による恩恵を受けた。これはモーゲージ証券も同様であり、モーゲージ証券ETFのリターンは7%超を記録した。

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）のエージェンシー・モーゲージ証券は、「暗黙の政府保証」による恩恵を受けており、市場を支配している。現在の利回りは約5%だ（1年前は5.5%超）。10年物米国債との利回り格差は約1%ポイントで、過去1年間で0.25%ポイント縮小している。

ブラックロックのグローバル債券部門で副最高投資責任者（CIO）を務めるラッセル・ブラウンバック氏は、たとえモーゲージ証券の利回りが低くても、スプレッドがさらに小さい米国の投資適格社債よりもモーゲージ証券を選好するという。

最大のETFである運用資産額390億ドルのiシェアーズ米国MBS ETF<MBB>は、現在の利回りが約4%だ。シンプリファイMBS ETF<MTBA>の利回りはiシェアーズより高い約6%だが、値上がりの余地がより小さい。運用資産額310億ドルのダブルライン・トータル・リターン・ボンド・ファンド<DLTNX>は、ベテランのモーゲージ証券専門家であるジェフリー・ガンドラック氏が運用している。利回りとリスクが高い非エージェンシー・モーゲージ証券のポジションを保有しているため、ファンドの利回りは5.2%だ。

9位：新興国債券

ブラジルやメキシコなどの債券の魅力的なリターンを考慮すると、新興国債券は注目に値する。新興国市場はドル建てと現地通貨建てで債券を発行する。ドル建て債は通貨リスクが小さいため、利回りが大幅に低くなる。

運用会社ジャナス・ヘンダーソンによると、1兆5000億ドル規模のハードカレンシー建て（ほとんどはドル建て）債券市場は、米国のジャンク債に比肩するリターンを生み出している。2025年のリターンは2桁台で、新興国市場はパフォーマンスが最も高い債券セクターとなった。

ブラックロックのブラウンバック氏は、新興国債券は世界の債券市場の中で最も魅力的な分野の一つだとしている。メキシコとブラジルの5年物債券の利回りは、ドル建てが約6%、現地通貨建てが10%超だ。

新興国市場について昔から指摘されている欠点としては、野放図な財政支出、不安定な通貨、インフレリスクなどがある。しかし、多くの新興国は、直近年度の財政赤字が総額1兆8000億ドルだった米国よりも支出を抑制している。

最大のETFであるiシェアーズJPモルガン米ドル建てエマージング・マーケット債券ETF<EMB>の現在の利回りは約5.5%、ヴァンエックJPモルガン・エマージング現地通貨建て債券ETF<EMLC>の利回りは約6%だ。

10位：優先証券

優先証券の市場規模は3500億ドルだ。配当利回り（現在の平均は約6%）が適度に高く、通常は税制優遇も適用されるため、多くの個人投資家に人気がある。

UBSの優先証券担当アナリスト、フランク・シレオ氏によると、銀行は優先証券市場の約半分を占めるが、自己資本要件が緩和されたため発行を減らしている。シレオ氏は、公益電力会社が多額の設備投資資金を調達するために大規模な発行者になっていると指摘する。

個人投資家は、額面25ドルで、ニューヨーク証券取引所で上場株のように取引される優先証券を好む。例えば、JPモルガンが発行したクーポン4.20%のシリーズMや、ウェルズ・ファーゴが発行した4.25%のシリーズD（利回り約6%）などがある。iシェアーズ優先株式&インカム証券ETF<PFF>の利回りは約6%だ。ファースト・トラスト・インスティテューション優先株式&インカム証券ETF<FPEI>も利回り約6%で、主に機関投資家向けの額面1000ドルの優先証券へのエクスポージャーを提供する。

ソフトウェア会社ストラテジー<MSTR>は、2025年にビットコインの購入資金を調達するために80億ドルの優先証券を発行した。本誌はこの優先証券（利回り8~12%）について、ビットコインを裏付ける割安な証券と見なせるとして好意的に評価した。その後、ストラテジーは優先証券の年間配当約8億ドルを支払うために、増資によって20億ドルの準備金を調達した。

11位：地方債

個人投資家は地方債を好むが、現在の地方債セクターにはあまり魅力がない。

5~10年満期でAAA格の地方債の利回りは2.5~2.75%だ。これは同等の米国債利回りの約3分の2である。連邦税の最高税率が37%であることを考慮すると、税引き後の差はほとんどない。

高格付けの発行体の中では、利回り4~4.5%の長期地方債により大きな価値がある。しかし、これらの債券は金利リスクがある上に、不利な償還条項によってリターンの上振れ余地が小さくなることが多い。

運用資産額410億ドルのiシェアーズ国内地方債ETF<MUB>は、昨年のリターンがわずか4%だった。運用資産額830億ドルのバンガード中期免税債券ETF<VTEI>のリターンは5%で、現在の利回りは約3%だ。

運用会社マッケイ・シールズの地方債部門によると、高利回り地方債（利回りは5%超の場合が多い）は2025年に投資適格地方債をアンダーパフォームしたが、今年は好調となる可能性がある。

12位：米国債

米国債は、流動性、安全性、ある程度の税制優遇といった、インカム投資家にとって好ましい特性を持っている。社債とのスプレッドは過去25年間で最もタイトな水準に近く、米国債に投資する根拠は強まっている。

米国債利回りは2年物が3.5%、長期債が4.75%だ。この差は通常よりも大きいため、投資家は30年物米国債への投資を検討するはずだ。主な悪材料は米国の財政赤字やインフレ率上昇の脅威といったマクロ要因である。

iシェアーズ米国債1-3年ETF<SHY>、iシェアーズ米国債7-10年ETF<IEF>、iシェアーズ米国債20年超ETF<TLT>などの大手ETFは、流動性が高く、手数料が低い。金利に対して強気な投資家は、ピムコ25年超ゼロ・クーポン米国債インデックスETF<ZROZ>を検討してみてはどうだろうか。金利が1%ポイント低下した場合、25%上昇する可能性がある。

リスク回避的な投資家の間ではTビルETFの人気が高まっている。現在の利回りは3.75%超だ。運用資産額680億ドルのiシェアーズ米国債0-3ヶ月ETF<SGOV>は、2025年に最も急速に成長した債券ETFの一つだ。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

2. 攻勢に転じたチャールズ・シュワブ、株式は「買い」

Charles Schwab Is Back on Offense. Its Stock Is a Buy.

2年前の問題は過去の出来事、株価上昇に向けた態勢が整いつつある

[注目銘柄]

従来の強みを前面に、新たな強みを加え、株式は「買い」



Brendan McDermid / REUTERS

数年前、大手ネット証券・資産管理会社のチャールズ・シュワブ<SCHW>は、余剰資金を預金およびMMF（マネー・マーケット・ファンド）に自動振り替えするスイープ口座を巡る逆風にさらされたが、それを乗り越えた。今やシュワブは従来の強みを前面に押し出しつつ、新たな強みを加えており、株式は「買い」と評価できる水準にある。

その姿勢は、11月上旬にデンバーで開催された数日間のカンファレンスで如実に示された。このカンファレンスは、シュワブの最高経営責任者（CEO）であるリック・ワースター氏が、合計で数兆ドル規模の顧客資産をシュワブに預けている数千人の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを招いて開催したものである。カンファレンスの途中で、シュワブは投資家と未公開企業を結び付けるインフラ企業、フォージ・グローバル・ホールディングス<FRGE>の買収を発表した。独立系アドバイザーと、彼らがサービスを提供する個人投資家がシュワブの事業の中核であるとすれば、フォージ・グローバルの買収は、ワースター氏がその基盤をどのように発展させようとしているかを示すものと言える。ワースター氏は、「公開企業投資で実現したのと同じように、未公開企業への投資を民主化したい」と語っている。

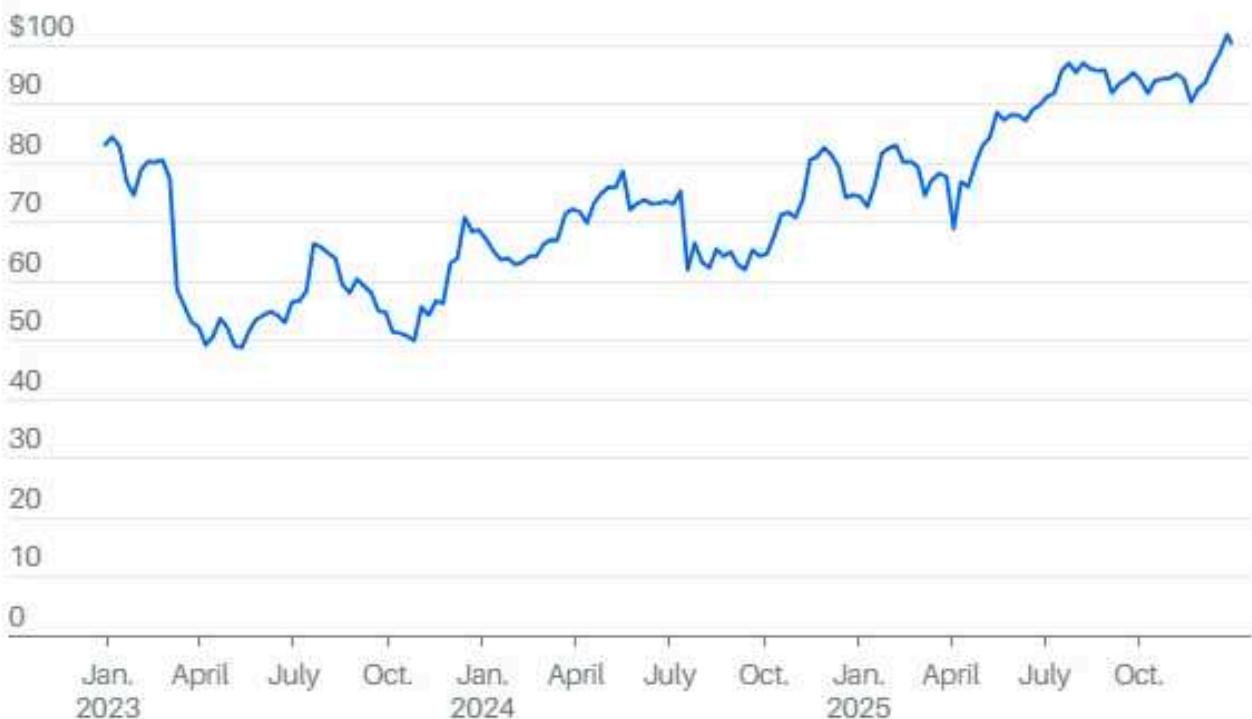
今回のフォージ買収は、シュワブがブローカレッジおよびアドバイス提供の拡充や、暗号資産（仮想通貨）分野への進出を通じて、顧客の資産・取引の取り込みをさらに拡大しようとしている最中に実現した。UBSのアナリスト、マイケル・ブラウン氏は、最近シュワブ株のカバレッジを開始し、投資判断を「買い」、目標株価を119ドルとしており、シュワブは「明らかに守勢から攻勢へと転じている」と報告している。2025年12月30日の株価は101ドル近辺で推移していた。さらにブラウン氏は「実行力が重要であることに変わりはないが、この戦略的な攻勢への転換を見据えて、当社は、シュワブが再評価される可能性に対する信頼を一段と強めている」と述べている。

シュワブは本来の強みに集中できる状況にある

シュワブが守勢に回らざるを得なかった背景には、2年前に荒波を乗り切らねばならなかつたことがある。金利上昇により、顧客は、シュワブにとって高収益だった現金スイープ口座から、顧客には利回りが高い一方、シュワブには収益性の低いMMFなどへ資金を移した。資金流出が手元資金を上回る中、シュワブはコストの高い短期債務を積み増し、株価は打撃を受けた。その後、当該債務は利益を圧迫したが、シュワブは、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを開始し、問題が沈静化するまでの間、この逆風を乗り切ることができた。現在では短期債務の大半を返済し終えており、今後数四半期にわたって利益を押し上げる追い風要因となっている。

Charles Schwab

(SCHW / NYSE)



Source: FactSet

現在、シュワブは本来の強みである「顧客に対するサービスの提供」に集中できる状況にある。顧客は新規口座を開設し、株式投資への資金投入を増やしている。強気相場を背景に、2025年11月末時点の顧客資産総額は11兆8000億ドルと、前年同期比で15%増加した。新規プローカレッジ口座の開設数は4四半期連続で100万件を超えており。また、2025年年初から11月末までに、コア純新規獲得資産（本業による純資金流入額）として4400億ドル超を獲得した。これに対し、米フィンテック企業ロビンフッド・マーケット<HOOD>のプラットフォーム上の総資産は3250億ドルにすぎない。言い換えれば、シュワブは毎年ロビンフッド1社分に相当する規模の顧客資産を取り込んでいるのだ。

投資家の評価も高い。シュワブ株は2025年年初来で36%上昇しており、S&P500指数の17%上昇を上回るとともに、2021年以来最大の年間上昇率を達成する見通しだ。それにもかかわらず、株式は、今後12カ月の予想利益に基づく株価収益率（PER）がわずか18.2倍と、市場平均を下回るバリュエーションで取引されており、5年前に付けていた23.5倍を大きく下回っている。シュワブの強みを踏まえれば、十分割安な評価といえよう。

投資家層は拡大中

長期的なトレンドが継続しており、それがシュワブに有利に作用している。株式投資を行う米国人が増加し、ファイナンシャルアドバイスを求める人が増加しているのだ。ブロードリッジ・ファイナンシャル・データによれば、投資家の10人に約4人が、アドバイザーアカウントと自主運用型アカウントの両方を保有しているという。

自主運用型の投資家を獲得する上で、シュワブはフィデリティのような強力なライバルやロビンフッド

のような新興企業との競争を余儀なくされる。フィンテックアプリのソーファイ・テクノロジーズ<SOFI>や暗号資産取引所のコインベース・グローバル<COIN>など他の金融サービス企業では、自主運用型証券仲介業務へ軸足を移行しつつある。シュワブは最近取引時間を延長し、プラットフォーム上でパーソナル化を強化した。目指すのは、顧客にとってすべての金融ニーズを満たすワンストップショッピングだ。

シュワブは顧客が資産を集約する場になることを目指すために、2026年に暗号資産商品をローンチ予定だ。シュワブの顧客はついにビットコインや他のデジタル資産を直接保有することができるようになり、シュワブは暗号資産ファンドをローンチして、低コストの上場投資信託（ETF）事業に追加することを検討するかもしれない。シュワブを「マーケット・アウトパフォーム」と評価するシチズンズJMPセキュリティーズのアナリスト、デビン・ライアン氏は「勝負は個別商品ではない。顧客のすべての資産を1カ所に集約できることが重要なのだ」と語る。

シュワブはデジタル資産および取引機能に注力する一方で、400店舗以上の支店網をさらに拡充して対面取引で顧客経験を高めることにも注力している。ワースター氏は、顧客がシュワブのファイナンシャル・コンサルタントと関係を構築すると通常顧客満足度が高まり、満足度の高まった顧客はシュワブに資産を集約する可能性が高くなると語る。シュワブは若年世代の投資家を引き付けることにも成功している。2025年の新規顧客のうち、約3分の2はミレニアル世代あるいはZ世代だった。

注目すべきは、シュワブが急成長中の予測市場から距離を置いていることだ。予測市場では、投資家がスポーツなどのイベントの結果に賭けることができる。ワースター氏は賭けと投資の混同に警鐘を鳴らす。

Key Data

Charles Schwab (SCHW / NYSE)	Financial services firm
Headquarters	Westlake, Texas
Recent Price	\$100.55
52-Week Change	36.0%
Market Value	\$184 billion
2026E Sales	\$26.2 billion
2026E Net Income	\$9.9 billion
2026E EPS	\$5.64
2026E P/E	17.8
Dividend Yield	1.1%

Note: E=estimate

Source: Bloomberg

強気市場でもアドバイス需要は増加

シュワブでは投資家の退職時期が近づくにつれ、投資家のアドバイス需要が増加傾向にある。シュワブのウェルス・アンド・アドバイス・ソリューションの責任者、ニーシャ・ハティ氏は「アドバイスに手数料を支払う顧客は5%にすぎない。これは市場全般のみならず、当社の顧客基盤だけで見ても今後の事業機会が大きいことを示している」と語る。

シュワブはロボアドバイザーやフルサービスのシュワブ・ウェルス・アドバイザリーを提供している。シュワブの機能を活用する登録投資顧問会社（RIA）にも顧客を紹介する。シュワブは米国最大の資産管理会社で、第2位のフィデリティをはるかにしのぐ。2025年第3四半期（7-9月期）の純新規獲得資産1344億ドルのうち817億ドルがRIA経由だった。ロボアドバイザのペターメントやテック系スタートアップのアルトウイストなどの新たな競合企業がRIA市場で勢力を拡大し、シュワブから市場シェアを奪おうとしているが、シュワブは引き続きリードを保っている。

加えて、全国展開する証券取引仲介企業を退社しRIAとなる際に、アドバイザーは引き続きシュワブを選択しているのだ。昨年9月に、1290億ドルの資産を管理するメリルリンチのアドバイザーのグループがオープンアーク・コーポレート・アドバイザリーを立ち上げ、シュワブを資産管理会社に選んだ。オープン・アークの最高執行責任者（COO）、エミリー・フレッチャー氏は選定理由として、シュワブの機能および未公開市場への進出などワースター氏のイノベーション指向を挙げた。

未公開市場を強化

企業が未公開企業である期間が長期化するにつれ、投資家やアドバイザーは未公開企業の株式を所有することに対する関心を高めている。シュワブはフォージのマーケットプレイスを拡張する機会を見いただしている。シュワブが6億6000万ドルでフォージを買収すると発表した際の声明によれば、フォージの市場を通じた投資家の未公開企業の株式売買金額は170億ドル以上に上る。加えて、フォージの買収はシュワブが職域事業を拡大する一助にもなる。シチズンズのアナリスト、ライアン氏は、実際にカギとなるのは、プラットフォームにどれくらい投資家顧客やアドバイザーを呼び込めるかだと語る。

ワースター氏は、CEO就任後最初となった2025年1月の四半期決算の電話会議でシュワブの潜在成長性を強調した。成長は2025年の代名詞だった。今年のメッセージは「アクセルを踏み続け、顧客の期待に応え成果をもたらし続けること」だ。

By Andrew Welsch
(Source: Dow Jones)

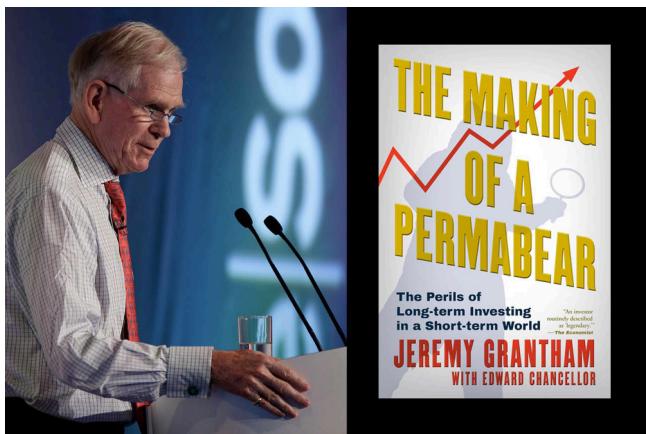
3. 投機で破滅、歴史に学んだバリュー投資の原点

How Jeremy Grantham Nearly Lost It All and Became a Value Investor

GMO共同創業者が投機株で全財産を失いかけた苦い経験を赤裸々に新著で告白

[フィーチャー]

■ ジェレミー・グランサム氏の新著



Matthew Lloyd/Getty Images for ReSource 2012 (Grantham)

ジェレミー・グランサム氏は、ボストンを拠点とする資産運用会社GMOの共同創業者兼長期投資ストラテジストを務め、賢明なバリュー投資家として確固たる評価を得ている。だが、常にそうだったわけではない。長い投資キャリアの比較的初期、1960年代半ばに、この僕約家で知られる英国ヨークシャー出身の男は投機的な小型株に心を奪われた。当然ながら、その思いは報われることはなかったが、この屈辱的な経験が彼のキャリアを決定付ける重要な教訓となった。グランサム氏は、エドワード・チャンセラー氏との共著『The Making of a Permabear (弱気論者が形成される過程)』、副題：The Pe

rils of Long-term Investing in a Short-Term World (短期志向の世界における長期投資の危険性) での経験を赤裸々に振り返っている。同書は1月13日にグローブ・プレスから出版される。以下はその抜粋である。

■ 「平均回帰」の伝道者、投機のわなにはまった若き日

1966年後半から1968年にかけての期間は、大型株では通常の強気相場が展開され、小型株ではより熱狂的な相場が繰り広げられ、そして零細な店頭ピンクシート銘柄では壮大な投機熱が吹き荒れた。これは、ガンスリンガー（早撃ち拳銃使い）として知られる超積極的なイケイケ投資家の時代だった。そして私は、インターネット時代以前では最後の本当に常軌を逸した愚かな株式市場において、早撃ち拳銃使いの愚か者と成り果てた。小型株の大半は新規上場で、ほぼすべてが数年のうちに消滅した。私は元クラスメートの緩やかな投資仲間に加わり、お気に入りの銘柄を買っては吹聴した。だがそれは、すぐに地球に墜落して終わる運命のロケット株だった。

私にとって決定的な出来事は1968年の夏に訪れた。妻のハンネと私は、投資会社キーストーンに入社した直後、英国とドイツで3週間の休暇を取った。新参者だった私は正式メンバーには程遠かったが、やり手たちとの昼食会で、その日の話題に魅了された。それはサーキット運営会社アメリカン・レースウェイズ（現在は破綻）という銘柄だった。アメリカン・レースウェイズはF1グランプリレースを米国に誘致しようとしており、既存のサーキットを一つ取得し、大観衆を集めた一つのレースを開催していた。外国人の私には、失敗する可能性はほとんどないように思えた。騒音、スピード、危険、そして究極のリスクである死さえも伴うこのスポーツは、実にアメリカ的に映った。そして、すべての英国人のヒーロー、スターリング・モスが取締役会に名を連ねていた。そこで私は7ドルで300株を購入した。

3倍買い増しとつかの間の富

休暇から戻ると株価は21ドルに跳ね上がっていた。私が保有していた他のすべての株を売却し、ほとんど借金で賄って保有を3倍に積み増した。21ドルで900株。クリスマスまでにアメリカン・レースウェイズは100ドルに達し、私たちは裕福になっていた。信用取引の借入金を差し引き、税引き前で約8万5000ドルの資産を築いていた。

1970年1月、ハンネと私はマサチューセッツ州ニュートンの魅力的な3階建てのビクトリア朝様式の家に心を奪われた。提示価格は4万ドル（現在の推定では100万ドル以上）。住宅ローンなしで家を購入し、新車のBMW2002を買ってもまだ余裕があった。ところが3万7000ドルの申し出オファーは拒否され、再考している間に株は崩れ始め、60ドル台前半で慌てて売り逃げた。F1の観衆はほぼ完全に目新しさと好奇心に基づいており、熱心なファンはほとんど存在しなかった。アメリカ人は本物のレーシングカーではなく、自分たちの車とそっくりな車両でのモーターレースを好んでいたのだ。

私は完全に破産したわけでも完全に懲りたわけでもなく、損失を取り戻すことに躍起になっていた。すぐに勝ち馬に遭遇した。金融情報システム開発会社マーケット・モニター・データ・システムズだった。すべてのブローカーの机に電子画面を設置し、独自の市場をつくってオプション取引できるようにする画期的なアイデアだったが、たった一つの致命的な欠陥があった。時代を大きく先取りし過ぎていたのだ。15年後には技術は完全に受け入れられることになる。順調な上昇の後、モニター設置で費用が急増する一方、ビジネスは全く続かないことが明らかになった。タカのような目で展開を注視していたおかげで、破産の2週間前に信用取引と銀行ローンを返済し、約5000ドルを手元に残すことができた。

痛恨の敗北が生んだバリュー投資への覚醒

ハンネはニューヨークでの18ヶ月間の儉約ぶりに決して満足していなかった。彼女にとって、蓄えを持ってヨーロッパに戻ることは価値があったかもしれない。最大の不満は、仕事の後ほぼ毎日家で料理しなければならなかつたことだった。だが貯蓄のほぼ完全な喪失、つまり裕福になって帰国するという計画の喪失に直面しても、ハンネは冷静に対処してくれた。

投資は教えることができず、自分自身で痛みを伴って学ぶしかない。投資における私のモットーは「こぼれたミルクに泣け」である。誤りを分析することがすべてを学ぶ唯一の方法だからだ。私の初期の投資の失敗は幾つかの貴重な教訓を刻み込んだ。

文化的な差異は英国と米国の間でさえ非常に根強い。F1は米国市場への進出を繰り返し試みてきた。米国におけるサッカーも過去50年間ずっと「もうすぐブレークする」と言われ続けている。技術インフラが整っていなければ、素晴らしいアイデアでさえ失敗する。時代を先取りし過ぎれば失敗する。だが重要なのは、投資は真剣なものだということだ。個人投資家は興奮に駆られやすく、それは悪い結果に終わる。

自分自身と妻を財政的に破滅させた経験は、投資の基本ルールを繰り返し学ぶ以上のことでもたらした。私は他の誰もが弱気相場の始まりに気づく前に破滅した。1968年以降、私は歴史書の熱心な読者となった。学んだ教訓が南海泡沫事件までさかのぼることを知り、衝撃を受けた。この経験により、私は投機やギャンブルになり得る投資に背を向け、ほぼ一夜にして永久に忍耐強いバリュー投資家へと

転身した。幸いなことに、この新しいスタイルは私の生来の保守的で儉約的な生き立ちにフィットした。バリュー的な視点はヨークシャー文化に染み込んでいるのだ。

投機的小型株への失敗の後、高いものではなく安いものを買うことが良いアイデアであることは私には自明に思えた。バリュー投資の父であるベン・グレアムは、忍耐強い投資家にとって重要な財務比率（株価純資産倍率や株価収益率など）は常にトレンドに回帰することにはるかに早く気付いていた。彼は大きな安全マージンを好み、株価に対して資産価値の高い銘柄を選好した。利益率は平均回帰するため、割安な資産こそ価値があると考えたからだ。

修行期間中、私は同じバイアスを採用した。そしてそれは機能した。バリュー投資家にとって、世界は何十年もの間都合が良く容易だった（2000年ごろまで）。私は長期的な歴史を知ることに注力し、短期的なノイズを無視しようと努めた。常に自問していたのは次の3点だった。今見ているものは以前の事例と比較してどうか。市場価格の下にある本質的な価値は何か。暴落の引き金となり得るものは何か。

THE MAKING OF A PERMABEAR © 2026 by Jeremy Grantham より改変。出版社グローブ・アトランティックの許可を得て転載。

By Jeremy Grantham
(Source: Dow Jones)

4. この運用のプロは2026年の株価上昇と利下げを予想

[インタビュー]

This Money Pro Sees Higher Stock Prices and More Rate Cuts in 2026
ウェルスマネジメント会社のCIO、カーティン氏に聞く

イノベーション主導の強気相場が持続



Photograph by Adam Pape

グローバルに展開するウェルスマネジメント会社、アルティ・ティードマン・グローバルの最高投資責任者（CIO）であるナンシー・カーティン氏は、アルティ・ティードマンが「加速するコンピュート革命」と呼ぶ革新的テクノロジーの成長にけん引される強気相場はより長く続き、さらに高いリターンを生み出す傾向があると述べる。

カーティン氏は、運用資産残高（AUM）820億ドルを有するアルティ・ティードマンの顧客に対し、機関投資家が選好するさまざまな戦略を通じて好況期に恩恵を享受できるよう支援している。アルティ・ティードマンの顧客の平均資産運用額は5000万ドルである。

ニューヨーク出身で現在はロンドンを拠点とするカーティン氏は、2023年に富裕層ファミリーの資産運用を行う米国のマルチファミリーオフィス、ティードマン・グループと合併する前は、英国のウェル

スマネジメント会社アルバリウム・インベストメンツのCIOを務めていた。カーティン氏の英国での伝統的資産およびオルタナティブ資産での運用・投資経験は25年を超える。

本誌は最近、カーティン氏に、現在の技術革新（イノベーション）がどのように市場や経済の見通しをさらに明るくし続けるのか、そしてアルティ・ティードマンがどのように顧客を導いているのかを聞いた。

本誌：なぜイノベーション主導の強気相場は通常の強気相場より長く続くのか。

カーティン氏：イノベーションは企業を投資に向かわせる。投資は経済成長の一形態であるため、こうした強気相場はより長く続く。イノベーション主導の強気相場は生産性向上を支える。労働者1人当たり生産量が向上し労働コストの低下につながる。そのため、インフレはより穏やかになり企業の利益成長は上振れしやすくなる。

Q：企業や投資家にとって何がリスクか。

A：企業は投資しなければならない。インターネットの拡大期に企業は光ファイバーに投資する必要があった。現在はデジタルインフラや電力への投資が求められている。しかし、あらゆる投資が求められるリターンを生むわけではない。投資家は賢く投資している企業とそうでない企業を注意深く見極める必要がある。

また、この種の投資サイクルが成熟するにつれ、企業は資金調達を株式と負債の両方に依存するようになる。中には負債を過剰に抱え、財務リスクを負う企業もある。

イノベーション主導のサイクルでは、勝者と敗者が生まれる。投資家は常に見直しを続けなければならず、株価のボラティリティーが大きくなる。グーグルの親会社アルファベット＜GOOGL＞は突然、株式市場の人気銘柄になったが、一方で法人向けソフトウェア大手のオラクル＜ORCL＞、半導体大手ブロードコム＜AVGO＞、人工知能（AI）向けクラウド大手コアウェーブ＜CRWV＞の株価は20～35%下落した。

リスクは過度な経済成長

Q：アルティ・ティードマンが米国経済を楽観的に見る理由は何か。

A：米国では国内総生産（GDP）の70%が消費に結びついている。消費者、特に中間層から富裕層にかけての消費者は、過去3年間の強気相場と住宅価格の上昇によって非常に大きなクッションとなる資産を持っている。中間層から富裕層の消費者は全消費の約88%を占め、市場が調整局面に入ったとしてもクッション資産がある。また、2月から4月にかけ約1500億ドルの税金還付が発生しそうで、これが消費を支える。

当社はデジタルインフラの構築が進むことで設備投資が予想以上に増加するとみている。ハイテク大手は約5200億ドルを支出する予定だ。こうしたデジタルインフラへの支出には、電力タービンや冷却装置などの需要も押し上げる二次的・三次的効果もある。

また、2025年7月初めに成立した「一つの大きく美しい法（OBBA）」には企業の投資を促す税制優遇措置が盛り込まれている。さらに、トランプ大統領と米国への投資を約束した企業や国のうち、ほんの一部でも実際に投資を実行すれば、それも投資支出を押し上げる。

テクノロジーへの投資は生産性を高め、それが労働需要を減少させる可能性があり、労働市場が減速する兆しがある。米連邦準備制度理事会（FRB）は既に、政策金利を0.75%ポイント引き下がったが、2026年にあと1~2回の利下げを行うかもしれない。

Q：これらの全てが過剰に景気を刺激することはないか。

A：最大のリスクは好材料が過剰になること、すなわち経済が過度に成長し物価上昇を招く需給不均衡が生じることだ。アナリストによるコンセンサス予想は利益成長率を14.5%とみているが、確かに良い数字だ。市場は通常、利益成長に合わせて上昇する。また、今回の利益成長はこれまでよりもはるかに幅広い分野に波及し、成長がマグニフィセントセブン（M7）銘柄だけに集中することはないだろう。

Q：今年のS&P500指数の目標値は。

A：当社はS&P500指数が2026年にさらに、10%上昇する可能性があると考えている。市場ストラテジストの平均目標値は約7500であり現在の水準からおよそ9%の上昇を意味する。

Q：FRBは正しい方向に向かっているだろうか。

A：FRBは物価安定と最大雇用のバランスを取ろうとしているが、インフレ率には不透明感がある。物価上昇率は主に関税に関連しており、これは一度限りのものである。2026年には関税引き上げがないため、物価上昇率は低下するだろう。サービス分野ではディスインフレの兆しが見られる。サービスは消費者物価指数（CPI）やFRBが重視する個人消費支出（PCE）バスケットにおいて、財よりもはるかに大きな割合を占めている。当社、そしてパウエル議長も同じ見方のようだが、2026年のCPI上昇率は2.6%程度、翌年は2.2%程度になるとを考えている。インフレは望ましい方向に向かっている。

私は現在のFRBが過去のデータを重視し過ぎているという、ベセント財務長官の見解に同意する。FRBはイノベーションが進行する将来を見据えた思考方法を確立する必要がある。FRBは経済において生産性や中立金利がどう変化しているのかを評価する際、より先を見据えた姿勢が求められる。雇用が均衡する金利はどこなのか。経済の姿が変化している時に、過去のデータを見るだけではいけない。

■ PE投資で知っておくべきこと

Q：ミッションは機関投資家の投資手法を顧客に提供することと伺ったが、何が該当するのか。

A：当社は顧客に株式、債券、クレジットだけでなくヘッジファンド、コモディティー、不動産、インフラ、さらに非公開のプライベートエクイティ（PE）や共同投資に至るまで、あらゆる資産クラスを提供している。どれも顧客の個別事情に合わせてカスタマイズされている。顧客の誰もが、エール大学基金がオルタナティブ資産の活用で先駆けとなった「エール・モデル」を採用するわけではない。

個々の顧客ニーズを考える際、当社はリスク・リターンの目標、参照する通貨、どのような資金調達や資本ニーズがあるかに焦点を当てる。これは通常、世代を超えて受け継がれる富であるため、当社は顧客の家族とその富の目的を議論する。

Q：顧客は通常、オルタナティブ投資にどの程度配分しているのか。

A：通常はリスク許容度全体の約30~35%だ。

Q：富裕層はPE投資について、何を知っておくべきだろうか。

A：プライベート市場ではパフォーマンスのばらつきが鮮明だ。PEではパフォーマンス上位25%と下位25%の差が5~6%にもなることがある。ベンチャーキャピタル（VC）ではその差が10%に達することもある。もしパフォーマンスが下位25%であれば、その資産クラスの利点を享受できていないということになる。

また、各プライベート資産クラスの中でも具体的なサブ戦略には大きな違いがあり、リスクも大きく異なる。運用会社や戦略、自分がどのようないリスクを取っているのか、そのリスクが自分のポートフォリオ内の他のリスクとどのように関係しているのかを積み上げて理解することは、非常に重要だ。

Q：ここ数年、PEは苦戦している。現在、成長が見込めるだろうか。

A：2026年にブームが来るかどうかは分からぬが、回復の兆しは見えている。米国経済が成長しているため、PEが保有する企業も改善している。それにつれ、PEのバリュエーションは公開市場の水準に追いつき始めるだろう。

また、M&A（合併・買収）取引額は2025年末までに60%増加すると予測されていた。トランプ政権はM&Aに対し、より好意的だ。新規株式公開（IPO）市場が改善する兆しも見え始めている。

By Abby Schultz
(Source: Dow Jones)

5. AIブームで需要急拡大中のシーゲート、ウェスタン・デジタル、マイクロン・テクノロジー [投資戦略]

AI is Driving Demand for Seagate, Western Digital, and Micron Technology.
今後も快進撃は続くのか

サドンリー・セクシー・スリー



PAUL FAITH/AFP via Getty Images

2025年、マグニフィセント・セブン（M7）は、株価が3倍に急騰したデータストレージ機器メーカー3社、「サドンリー・セクシー・スリー」に大敗を喫した。これら3社の快進撃は2026年も続くのだろうか。過去の経験からすれば期待薄だが、今日のメモリー市場の寡占状態を考えると可能性がないわけではない。

シーゲート・テクノロジー<STX>、ウェスタン・デジタル<WDC>、マイクロン・テクノロジー<MU>は、つい最近まで投資家にはディープバリュー（超割安）銘柄として知られていた。S&P500指数構成銘柄を2025年1月1日時点の株価収益率（PER）順に並べると、ウェスタン・デジタルは下から10番目（PER8.2倍）に位置し、主力事業が大豆加工の穀物商社ブンゲ・グローバル<BG>よりも割安だった。大豆加工の重要性を否定する気はないが、データセンターに不可欠なナノレベルのクリーンルーム製造技術を有する企業に期待されるのはより高いバリュエーションだ。さらに、マイクロンは下から53番目（PER11.2倍）、シーゲートは59番目（同11.6倍）だった。

3社ともコンピューターのデータストレージ機器を製造している。ウエスタン・デジタルとシーゲートは電源を切ってもデータが保持される不揮発性メモリーを製造している。これには、回転する円盤上に磁気でデータを記録するハードディスクドライブ（HDD）と可動部品のないソリッドステートドライブ（SSD）がある。ウエスタン・デジタルは昨年2月、SSD事業をスピンオフ（分離・独立）したが、分離上場後のサンディスク＜SNDK＞の一部株式を引き続き保有している。コストと容量はHDDの方が有利だが、それ以外はほぼすべての面でSSDに軍配が上がる。2007年の初頭に業界初の容量1テラバイト（TB）のHDDが発表された。現在、シーゲートのハイパースケーラー（巨大クラウド企業）向けHDDプラットフォームの容量は30TBを超え、電力効率や発熱抑制を重視した設計となっている。今年投入予定の次世代モデルの容量は40TB超となる見込み。

マイクロンは主に、DRAMと呼ばれる作業用メモリー（電源を切ると記憶内容が消える揮発性の半導体メモリー）を製造している。また、NAND型フラッシュメモリーと呼ばれるSSD用の不揮発性メモリーも製造している。通常のDRAMを一般道とするなら、レースコースに相当するデータ転送速度を有するのがHBM（広帯域メモリー）だ。収益性も高い。マイクロンの最新の四半期報告は、HBMの獲得可能な最大市場規模（TAM）が2028年まで年平均40%で成長し、350億ドルから1000億ドルに拡大する可能性があるとしている。

プロセッサーとメモリーが車の両輪

ここに問題の核心がある。人工知能（AI）によって半導体大手のエヌビディア＜NVDA＞などが製造するプロセッサーへの需要が急拡大しているが、メモリーなしではプロセッサーも本来の機能を発揮できない。従って、メモリー需要も急増することになる。HDDの需要は1990年代のパソコン普及に始まり、2000年代のデジタル音楽や動画、2010年代の動画配信やクラウドコンピューティングと、急拡大を繰り返してきた。今日では、AIが膨大な量のデータを生成し消費している。自動運転車や先進運転支援機能を備えた車両が生成する映像を想像してみればよい。ウエスタン・デジタルは、今後数年間で、生成されるデータ量が3倍に増加し、企業が保持するデータの割合が1桁台前半から1桁台半ばに増加すると予測している。

以前であれば、メモリーが品薄になり価格が上昇すると、焦った顧客が発注を倍増し、需要が一層高まっているという錯覚が生じた。そして、需要が減少した頃には顧客が過剰在庫を抱えており、価格は暴落し、メモリーメーカーは苦境に陥った。好況時の中でも今回は特に素晴らしい。2025年のS&P500指数構成銘柄の株価パフォーマンスはウエスタン・デジタルが1位（282%）、マイクロンが2位（239%）、シーゲートが3位（219%）だ。利益もぞくぞくするような水準だ。マイクロンの最新の予想では、粗利益率が68%に達する見込みだ。金融大手のモルガン・スタンレーはHDDの今後1年間の粗利益率が50%を超えるとみている。ちなみに、高級品としての価格設定を維持するアップル＜AAPL＞の電子機器やサービスの粗利益率は47%だ。アナリストは、大多数がメモリー関連株に強気で、2026年以降も品薄が続くとしている。

「今回は違う（This time it's different）」。これを著名投資家の故ジョン・テンプルトン氏が投資で最も危険な四つの言葉と呼んだのは有名な話だ。しかし、歴史はどこまで進行した段階で、繰り返しのフェーズに入るのか。素晴らしい利益成長予想にもかかわらず、ウエスタン・デジタルとシーゲートのPERは20倍台前半で推移しており、市場よりも依然割安だ。利益が急増したマイクロンの場合、PERはわずか9倍だ。

寡占市場

もし「今回は違う」ものがあるとすれば、それは少なくとも現時点では、競争環境だ。数百を数えるメモリーメーカーがかつて存在したが、破綻や業界再編により、主要メーカーは3社に絞られた。ウエスタン・デジタルとシーゲートがそれぞれHDD市場の約40%を、東芝が20%弱を握っている。DRAMは、韓国のサムスン電子<005930.韓国>とSKハイニックス<000660.韓国>がそれぞれ市場の3分の1を、マイクロンが約4分の1を握っている。ちなみに、上場投資信託(ETF)のiシェアーズMSCI韓国ETFの2025年のリターンは95%だった。

寡占状態であっても価格戦争や過剰生産に陥る可能性はある。ゲーム理論や囚人のジレンマ、ナッシュ均衡をご存じだろうか。あるいは2001年の映画『ビューティフル・マインド』でもよい。いずれも、ごく少数の参加者しかいない市場でさえ、足の引っ張り合いに陥りかねないという問題を扱ったものだ。解決策は秘密の合意(談合)だが、市場経済においては違法だ。合法的な解決策は、企業が正式な合意なしでお互いのリードに追随することだ。ウエスタン・デジタルの最高経営責任者(CEO)は1月の投資家向けコンファレンスで「現状では生産能力を増強する予定がないことを当社は明確にしてきた。当社の優先課題は集積度の向上だ」と述べている。

サドンリー・セクシー・スリーにとって、今月は忙しい月になるかもしれない。1月6~9日には米家電・見本市「コンシューマー・エレクトロニクス・ショー(CES)」が開催される。昨年のCESでは、エヌビディアのCEOがマイクロンのメモリーを称賛し、マイクロンの株価が1日で10%上昇した。1月下旬にはHDDメーカーが四半期決算を発表する。その前後に、M7企業からデータセンター投資計画について言及があるかもしれない。ウエスタン・デジタルは2月上旬に投資家説明会を開催する傾向にある。そして、税務上の理由から、2月21日よりも前に残るサンディスク株を売却し、26億ドルに上る純負債の大半を返済する可能性が高い。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

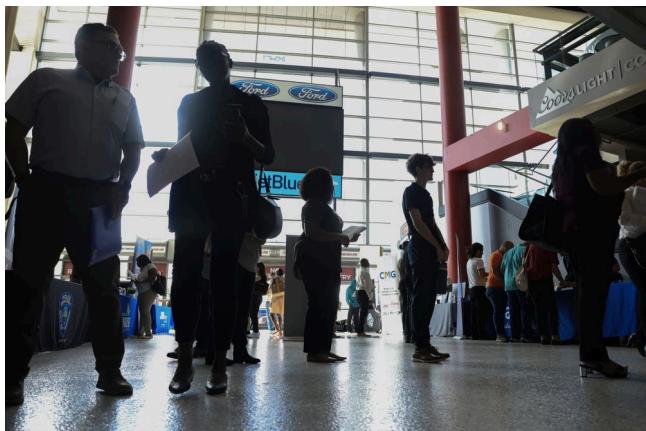
6. 関税による雇用鈍化、今年は好転の見通し

[経済政策]

Tariffs Crimped Hiring in 2025. Why This Year Looks Better.

不透明感の後退で回復する企業心理

2025年、雇用を鈍化させたトランプ関税



多くのエコノミストや企業幹部が抱いていた懸念に反して、2025年に関税がインフレ率の急上昇を招くことはなかった。代わりに、トランプ大統領の通商政策は雇用の伸びを抑える方向に作用したことが、カンザスシティ連銀の最近の研究で明らかになった。調査チームの推計によれば、関税引き上げによって月次の雇用者数の増加が平均で最大1万9000人抑えられ、失業率が0.1%ポイント押し上げられた可能性が高いという。もっとも、こうしたマイナスの影響

Joe Raedle/Getty Images

は、2026年が進むにつれて薄れていく見通しだ。

関税が雇用に与えた打撃は大きなものではなかったが、足元の弱い労働市場環境では、その影響はよりはっきりと表れている。米労働省労働統計局（BLS）のデータを本誌が分析したところによれば、米国の雇用者数の増加は2025年4月から11月にかけて月平均3万4600人にとどまり、2024年の月平均約17万人から大きく鈍化した。また、失業率は6月の4.1%から11月には4.6%へと上昇した。

関税は一般に、企業の投入コストを押し上げ利益率を圧迫する。企業は通常、労働コストを削減し生産性の向上を図ることで、上昇した生産コストの相殺を試みる。ただし、輸入品に関税が課されることで、（輸入品と競合する）国内企業の収益性が長期的に改善し雇用増につながる可能性もある。

4月初めに第1弾が発表されたトランプ関税は、米国経済の幅広い分野に影響を及ぼした。実際、調査結果によれば、輸入への依存度が高いセクターほど雇用の伸びが大きく鈍化したことが判明した。また、関税引き上げの恩恵を最も受けやすいと考えられる製造業も、依然として停滞している。米サプライ管理協会（ISM）が発表した11月の製造業購買担当者指数（PMI）は前月比で低下しており、新規受注の減少と雇用の弱さが企業活動の重しとなっている。サンタンドールの米国経済チーフエコノミストであるスティーブン・スタンレー氏は、「関税や通商政策を巡る不透明感が長期化したことで、多くの企業は判断が難しい状況に置かれ、先行きがはっきりするまで模様眺めを決め込んでいる」と指摘する。

確かに、カンザスシティー連銀の今回の調査は、関税が雇用に及ぼす短期的な影響にのみ焦点を当てたものであり、調査チーム自身も、こうした推計には依然として「相当な不確実性」があると認めている。それでも、今回の調査結果は、トランプ氏が2018年に実施した関税引き上げ後の結果と整合的だ。当時の関税引き上げは、2018年末時点での米国の輸入総額の約12%に相当する物品を対象しており、シンクタンクのケイトー研究所の調査によれば、13万7000件の求人減少を招いた。これは、2018年の雇用増全体を0.5%押し下げる結果となった。

2026年、雇用を拡大させる企業心理の回復

企業が、関税の事業コストに与える影響について明確に見通せるようになれば、投資や雇用の判断に踏み切りやすくなる可能性がある。実際、2019年には、雇用者数が月平均16万5000人増加した。さらに、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）前の2020年1月と2月には、月当たりおよそ25万人増加した。

さらに、国際緊急経済権限法（IIEPA）に基づく関税措置が大統領の権限を越えるものだと米連邦最高裁が判断した場合、関税引き下げを見越して企業が雇用を拡大する可能性もある。法律事務所のグリーンバーグ・トローリグは審理日程を踏まえると、最高裁が早ければ1月か2月にも判断を示す可能性があるとみている。

スタンレー氏は、2026年の雇用者数が月平均10万人増加すると予想しており、これは失業率を押し下げるのに十分な伸びだという。トランプ政権の成長重視の政策姿勢に加え、2025年に行われた大規模な連邦職員削減が今年はないことも、雇用者数増の要因となる可能性が高い。

もっとも、スタンレー氏は、最大のけん引要因は政策の不確実性が後退する中での企業心理の回復であると指摘する。企業心理の回復により、雇用は拡大し、労働市場は持ち直しに向かうはずだ。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

7. 2025年は静かに終わったが、1月は波乱がある可能性も The Market Was Calm to End 2025. January Will Bring a Rude Awakening. 銀行の決算発表とFRBの動向に要注目

[米国株式市場]

利食いはあったものの静かに2025年を終える



Michael Nagle/Bloomberg

株式市場は年末を穏やかに迎えたが、例年通り、最後の週は取引材料となるニュースが乏しかった。1月には騒動と大きな値動きがあるだろうから、待ちの姿勢でいいだろう。

S&P500指数は2025年に16%上昇し、6845.50で年を終えた。これは終値の過去最高である6932.05に迫る水準だ。先週は1.0%安の6858.47で引けた。ダウ工業株30種平均とNASDAQ総合指数はそれぞれ0.7%安と1.5%安となり、4万8382ドル39セントと2万3235.63となった。小型株のラッセル2000指数は1.0%安の2508.22で週末を迎えた。

電気自動車大手のテスラ<TSLA>は2日の金曜日に納車台数の減速を発表して下落したが、これを含めた先週の売り注文は総じて、株式市場の素晴らしい1年の締めくくりとして12月の最初の3週間が好調だったことに対する、利益確定の動きにすぎなかった。

全体的に市場は落ち着いている。その一因は、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを継続すると予想されているためだ。これを受け債券利回りは低水準で推移し、景気拡大が続くための後押しとなりそうだ。大型ハイテク株の人工知能（AI）分野での成長は引き続き増益基調の背景となっており、この流れを阻む要因は現時点では見当たらない。

ボラティリティーの低下は好材料を織り込んでいる

こうした状況は、シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー指数（VIX指数）が14をわずかに上回る水準で安定している理由となっている。VIX指数は11月下旬に一時的に約26まで上昇した後に低下しており、過去5年間のレンジの下限付近にある。

この状況の問題点は、この先ボラティリティーが容易に上昇する可能性があることだ。株価が過去最高値に近い水準にあるということは、あらゆる好材料をかなり織り込んでいることになる。これまでの順風満帆な状況が2026年にかなり厳しい状況になる可能性もあり、わずかな失望材料が出ただけで、

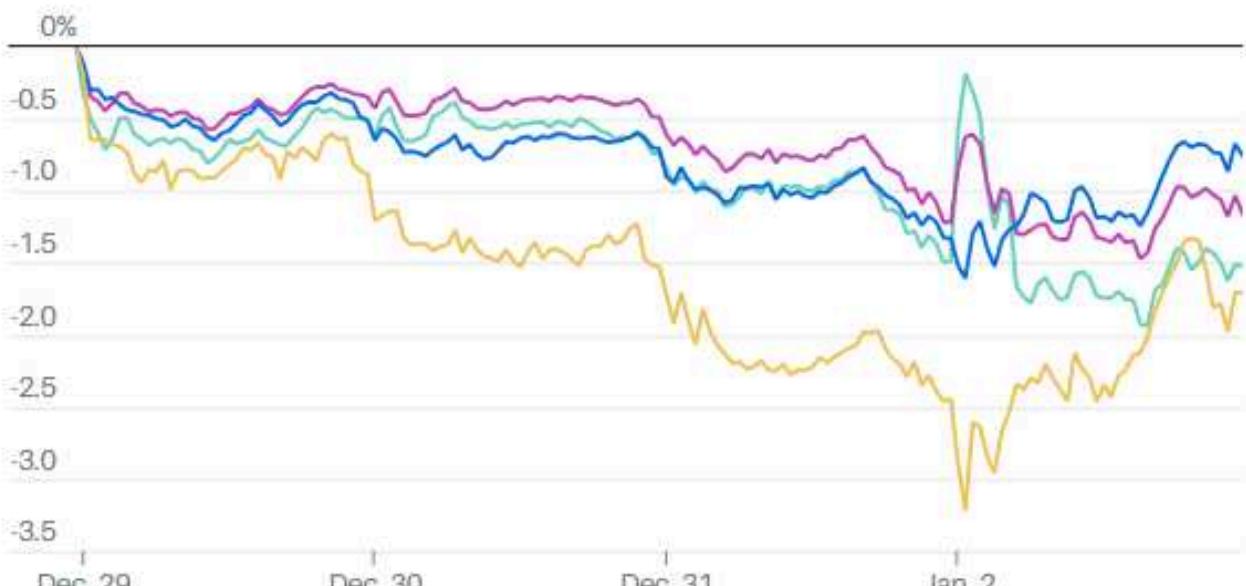
株価下落とボラティリティーの急上昇を招くことになる。

ここで過去の株式市場のリターンを振り返ると、S&P500指数は過去3年間、毎年10%以上上昇し、この期間の累積上昇率は78%に達した。エバーコアISIによると、S&P500指数が3年連続で10%以上上昇した過去9回の事例では、翌年の平均上昇率はわずか4.6%にとどまる。そのうち5回は下落しており、2022年の下落は19%に達した。

エバーコアのストラテジストであるジュリアン・エマニュエル氏は、市場が好材料を織り込んで上昇した後に上昇分の一部を戻す可能性が高まり、「ボラティリティーに関する当社の基本シナリオの補強材料となっている」と書いている。

Market Snapshot

Dow Jones Industrial Average
NASDAQ Composite Index
S&P 500 Index
State Street SPDR S&P Bank ETF



Source: FactSet

ボラティリティーが高まる要因

こうした展開につながる可能性のある潜在的な材料は二つある。一つは、1月13日のJPモルガン・チェース<JPM>を皮切りに始まる大手銀行の第4四半期の決算発表だ。確かに銀行は予想を上回る決算を発表する可能性はあるが、例えば労働市場の軟化に伴う融資需要の減退や、企業がM&A（合併・買収）の動きから距離を置いているとの発言が出たり、第1四半期について控えめな利益見通しを示したりした場合、過去1年間急騰してきた銀行セクターは下落する可能性がある。

銀行株が下落すれば、金融セクター全体も同様に下落する可能性がある。エバーコアによれば、少なくとも2009年以降、金融セクターとS&P500指数の相関関係は緊密になっている。つまり、投資家の楽観的な経済見通しに対して銀行からそれを疑わせる材料が提供されれば、市場全体が下落する可能性があることになる。

もう一つの変動要因となり得るのはFRBの動きだ。FRBは1月28日に金融政策に関する決定を発表するが、0.25%の利下げを予想通りに見送る、あるいは今年の残りの期間の利下げ姿勢を弱める気配を市場が感じれば、債券利回りが跳ね上がり、株価の下落につながる可能性がある。

振り落とされぬよう、しっかりつかまっていたほうが良さそうだ。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

8. キャシー・ウッド氏率いるアークの各ファンド、2025年市場を圧倒 Wood's ARK Funds Have Crushed the Market This Year. What She's Buying Now. ウッド氏が今、買っているものに注目

2025年の躍進と現在の主要ポートフォリオ



Getty Images

キャシー・ウッド氏のアークの各ファンドは、2025年の市場を圧倒した。2026年にも同様のことが起こる保証はないが、ウッド氏の最近の取引は、今後1年に向けたウッド氏の賭けを知るための良い指標となる。

12月29日の取引開始時点で、上場投資信託（ETF）のアーク・イノベーションETF<ARKK>は今年40%上昇し、アーク・ネクスト・ジェネレーション・インターネットETF<ARKW>も同様に40%上昇している。一方、S&P500指数の上昇率は18%にとどまる。ネクスト・ジェネレーション・インターネット・ファンドが市場を圧倒的に上回るのは、これで3年連続となる。

ネクスト・ジェネレーション・インターネット・ファンドの主要保有銘柄は、電気自動車（EV）大手のテスラ<TSLA>、ストリーミング技術企業のロク<ROKU>、人工知能（AI）半導体メーカーのアドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>、電子商取引（EC）用プラットフォームのショッピファイ<SHOP>、証券取引プラットフォームのロビンフッド・マーケット<HOOD>、暗号資産（仮想通貨）取引所のコインベース・グローバル<COIN>だ。

ウッド氏は最近テスラ株を売却しているが、本誌は先日、この動きは小規模であり、株価に対する判断というよりは、恐らくポートフォリオ管理上の措置を反映しているものだと論じた。

暗号資産の反発に賭ける2026年戦略

しかし他の取引は、アークの2026年に対する予測について、より多くのことをわれわれに示唆している可能性がある。アーク・インベストメントの最近の買い付けは、ウッド氏が2026年の暗号資産の反発に大きく賭けていることを示唆している。12月、ビットコインの急落に端を発した暗号資産セクターの激しい売り圧力の中、アークの各ファンドは暗号資産関連企業の株式を積極的に買い増した。

世界最大の暗号資産であるビットコインは、10月初旬に記録した12万6000ドル超の最高値から、年末の最終週にかけて8万8000ドルを下回る水準まで急落した。

アークの各ファンドは、12月中旬に1日で5000万ドル近くの暗号資産関連株を購入した。コインベース、ステーブルコイン大手のサークル・インターネット・グループ＜CRCL＞、コインデスクの親会社で電子取引所のブリッシュ＜BLSH＞、イーサリアムを主要資産とする企業ビットマイン・イマージョン・テクノロジーズ＜BMNR＞の株式をさらに買い増した。また、12月に13%下落したロビンフッド株も大量に買い入れた。

中国テクノロジー株への再参入と認識しておくべき投資リスク

ウッド氏が注目するもう一つの領域は中国、特に中国の巨大テクノロジー企業だ。アークは9月、2021年以来初めて中国のEC大手アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集團）＜BABA＞の株式を購入。この動きはほぼ即座に成果をもたらした。

アーク・イノベーションETFとアーク・ネクスト・ジェネレーション・インターネットETFはある月曜日に合計1630万ドル相当のアリババの米国預託証券（ADR）を購入した。その直後の水曜日には8%超急騰した。ただし、上昇は長くは続かず、その後アリババのADRは14%下落している。

アリババだけでなく、アークは中国のインターネット検索大手バイドゥ（百度）＜BIDU＞や中国の自動運転タクシーサービス企業ウィーライド＜WRD＞にも再度投資している。アークは2021年、中国での広範な規制強化を受けて保有する中国株をほぼすべて売却していた。

投資家への警告もある。アークは常に市場を上回るわけではなく、特に下落局面では市場平均よりもさらに悪化する傾向にある。最後にS&P500指数を上回れなかった2022年、S&P500指数の下落率が19%であったのに対し、アーク・イノベーションETFは67%も急落した。近年のテクノロジー株の好調な推移の後、AIバブルへの懸念や暗号資産への圧力が強まる中で、この点は確かに念頭に置いておくべきことだ。

By Callum Keown
(Source: Dow Jones)

9. 2026年のAIトレードを左右する要因とは？

[ハイテク]

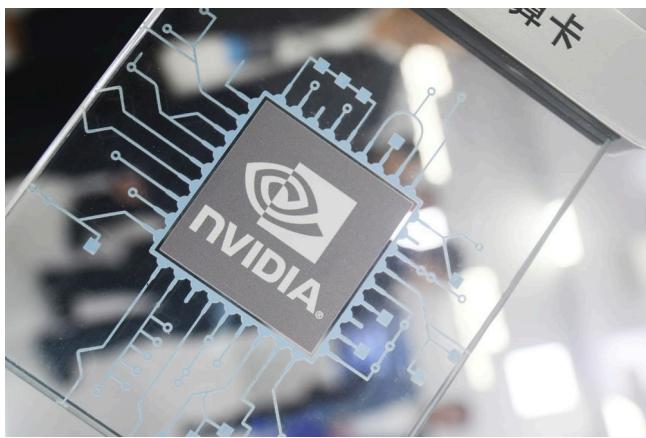
2026 Is a Make-or-Break Year for the AI Trade

データセンター投資の減速、スタートアップの資金繰り、電力供給の制約

AIトレードは正念場を迎える

人工知能（AI）データセンターの構築に関与する企業の株式に積極的に投資するAIトレードが始まっている。既に3年がたち、AIトレードが2026年も続くのかどうかを疑問視する声が高まっている。実際、AIトレードは2026年に正念場を迎えるはずだ。最終的には、電力供給が足かせとなるかもしれない。

画像処理半導体（GPU）やDRAMといったデータセンター向けハードウェアに対する旺盛な需要は少



CFOTO/Future Publishing via Getty Images

主からの圧力を受けて設備投資の減速を決定したり、既存のデータセンターの能力が限界に達するまで投資を一時的に中断したりする可能性がある。

なくとも2026年前半まで続く見通しだ。マイクロン・テクノロジー<MU>などのメモリー半導体メーカーが抱える受注残は積み上がっており、メモリー不足が間近に迫っている。

だが、AIトレードに打撃を与える要因は少なくない。こうした要因が顕在化すれば、大規模データセンターを運営するアマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>、メタ<META>、企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>といった大口ハードウェア顧客が株

■ データセンター投資はスタートアップによる資金調達に支えられている

AIトレードが失速し得る要因の一つが、非上場企業に資金を提供するプライベート市場の役割が大きくなっていることだ。

ベンチャー企業情報を提供するクランチベースによると、AIスタートアップは2024年と2025年に3150億ドルを調達し、その多くが大規模データセンターを利用するための支払いに充当されている。例えばAI開発スタートアップのオープンAIが2025年に調達した400億ドルの資金の大部分は結局のところ、オープンAIにクラウドコンピューティングサービスを提供するマイクロソフトとオラクルの収益となる。

AIスタートアップの大半は損益が赤字であり、データセンター利用料金を支払うために継続的な資金調達を余儀なくされている。こうしたスタートアップが何らかの理由で資金を調達できなくなればデータセンター需要の大部分が消滅する。

多くのデータセンターの資金がプライベートデット（相対的に信用力の低い企業に対して、銀行以外の貸し手が投資家から集めた資金を融資すること）やプライベートエクイティによって支えられている。投資家がある時点でAIデータセンターに対する投資配分は十分なレベルに達したと判断し、それ以上の投資をやめてしまうかもしれない。

■ 電力供給がボトルネックとなるリスクがある

データセンター需要や資金調達に何が起こると、最終的に電力供給が2026年のAIトレードの行方を左右する可能性がある。

新設が計画されているデータセンターの消費電力は、1基の原子力発電所の発電能力に相当する1ギガワットに達している。米国では、こうした巨大なデータセンターを電力網に接続するためのプロセスを完了させるには数年を要する。おまけに、新たな発電所の建設に対する規制はより複雑なものになっている。規制要件の充足を待ちきれない事業者は、データセンターに発電所を併設するオンサイト発電

に注目している。

では、具体的にどのような選択肢があるのだろうか。原子力発電所の建設には費用がかかるうえ、長い期間を要する。再生可能エネルギーは最も安価な選択肢だが、広大な土地を必要とし、電力供給を途切れさせないよう十分な容量のエネルギー貯蔵システムと組み合わせなければならないが、必要とされる大量の電力消費に対応できるほど技術は成熟していない。解決策として、昼夜を問わず太陽光を利用できる巨大宇宙データセンターの建設さえ議論されている。

データセンター建設に伴う電力需要の急増に対応するため、ガスタービン発電に注目する事業者もいる。効率は再生可能エネルギー やガス・コンバインド・サイクル発電（ガスタービン発電の排熱を蒸気タービン発電で再利用する方式）よりも低いが、短期間で立ち上げられるのがメリットだ。しかし、ガスタービンの供給能力は限界に近づいている。ガスタービン最大手のGEペルノバ<GEV>の場合、2029年半ばまでの出荷予定分が売約済みだ。

半導体大手エヌビディア<NVDA>やマイクロンといったデータセンター向けハードウェア企業は少なくとも2026年前半までは好調な業績を維持するだろう。だが、それ以降については多くの要因が不透明のままである。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

10. 銀高騰、原油下落——これはバブルの兆候か Silver's Up, Oil's Down. Is This a Bubble Indicator? 不確実な経済と低金利期待が銀と金を押し上げる

[経済関連スケジュール]

原油は供給過剰で価格低迷

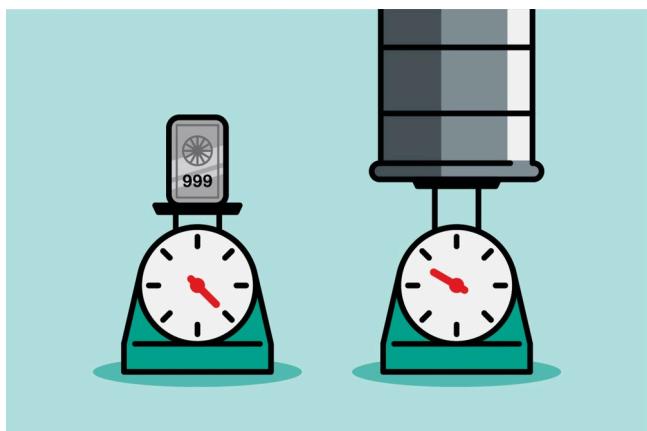


Illustration by Elias Stein

銀価格はバブル状態なのだろうか。ニューヨーク市場での銀先物は2025年、年初来で140%超上昇し、1オンス=70ドルに達した。これにより銀は金融資産として年間で最も高いパフォーマンスを記録した。一方、原油先物は同じ年に約20%下落し、1バレル=58ドルまで値を下げた。その結果、歴史的にもまれな状況が生じている。現在、銀1オンスの価格が原油1バレルを上回っているのだ。

データトレック・リサーチによれば、銀1オンスが原油1バレルと同水準の価格になったのは、過去に一度しかない。それは1980年1月で、ハント兄弟が銀市場で買い占めを狙い、銀価格は50ドルまで急騰した時期だ。

データトレック共同創業者のニコラス・コラス氏によると、1975年以降の原油と銀の平均的な価格比率は3.8だという。仮に原油価格が58ドルであれば、「通常」の銀価格は15ドル前後にとどまる計算に

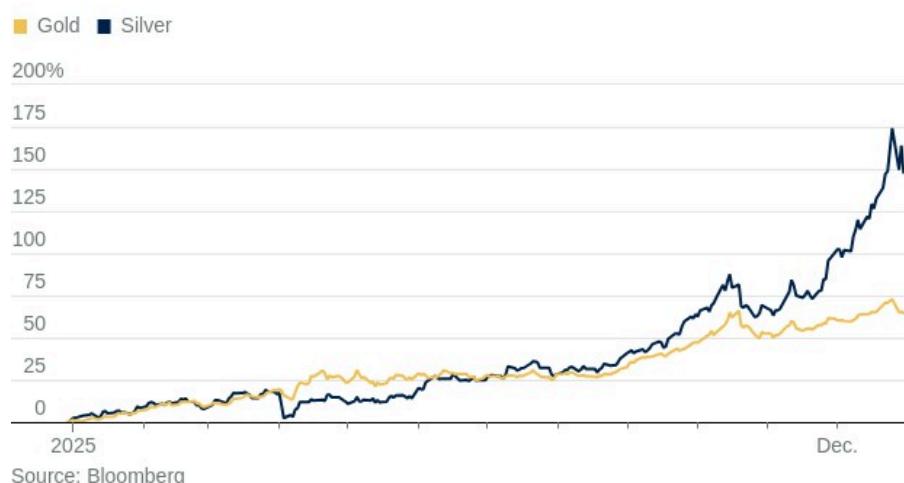
なる。逆に、現在の銀価格を基準にするなら、原油はその3.8倍、すなわち290ドル近くまで上昇しなければ均衡しない。いずれにせよ、どこかで調整が避けられない。

それでも、銀の上昇相場は続くとみる専門家もいる。センチメントトレーダーのアナリストは、銀が「世界の通貨システムを巡る不確実性と、実質金利の低下観測の恩恵を受けている」と指摘する。こうした環境は、金価格を最高値圏へと押し上げてきた構図と重なる。

一方、外国為替ブローカーのエフエックスプロでチーフマーケットアナリストを務めるアレックス・クプツィケビッチ氏は、現在の状況を「銀のバブル」と呼ぶ。ただし、1980年の高値をインフレ調整した水準、すなわち約200ドルと比べれば、なお距離はあるとも語る。コラス氏は「銀は10~20年に一度、脚光を浴びる商品だ。その局面では投資家の熱狂が長く続き、どこが天井なのかを見極めるのは非常に難しい」と指摘した。

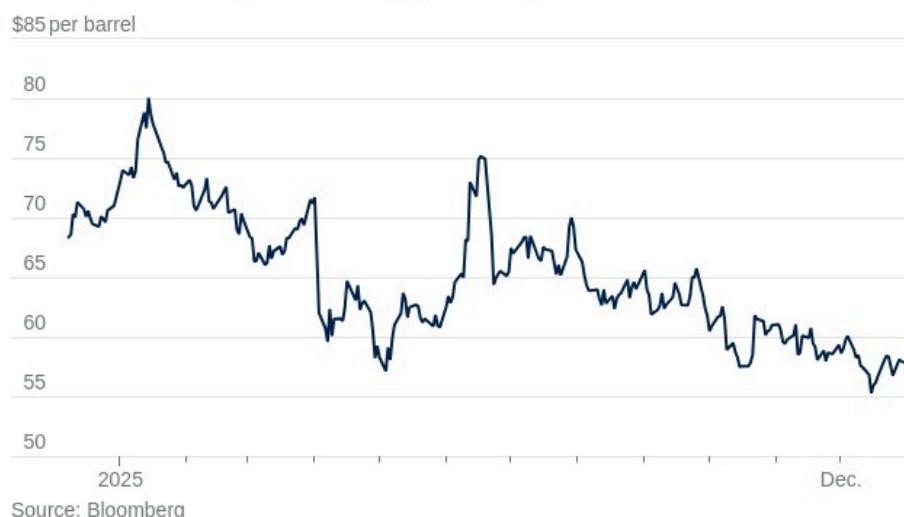
Why They're Precious

Economic uncertainties and anticipation of lower interest rates have fueled the record surge of silver and gold.



Awash in Oil

Crude prices have sagged as the supply outstrips global demand.



先週の出来事

市場動向

年初にかけての週は、市場は冷え込み、地政学的には熱くなった。トランプ大統領は、ロシアのプーチン大統領とウクライナのゼレンスキードミトリー大統領の間でそれぞれやりとりを交わした後、イスラエルのネタニヤフ首相とガザ地区情勢について協議した。一方、中国は台湾周辺で実弾を用いた軍事演習を実施した。トランプ氏はまた、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長を「解任する」と再び警告し、後任を発表する判断を1月に先送りした。これを受けた株式は下落し、貴金属も反落した。先週は(元日が休場で) 市場取引日数が少ない週となり、弱気色が強く、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1.0%下落、NASDAQ総合指数も1.5%下落した。また年間ベースでは、NYダウは13.0%上昇、S&P500指数は16.4%上昇、NASDAQ総合指数も20.4%上昇した。

企業動向

教育省は、会計を専門職とする指定を外し、これにより会計分野の学生が利用できる連邦学生ローンは制限されることになった。中国は、新車販売台数が17%増加するとの予測を追い風に、世界の新車販売台数で日本を抜き、首位に立つ見通しだ。電気自動車(EV)大手テスラ<TSLA>は、2025年の世界販売台数が前年比9%減少した。半導体大手エヌビディア<NVDA>は、人工知能(AI)アプリケーションを動かすための推論チップ技術を巡り、スタートアップ企業のグロックと200億ドル規模のライセンス契約を結んだ。スポーツウェアメーカーのルルレモン・アスレティカ<LULU>創業者のウィルソン氏は、取締役会の刷新を目的に委任状争奪戦を開始した。

M&A(合併・買収)など

- ・ウォール・ストリート・ジャーナル紙は、交流サイト(SNS)大手のメタ<META>が、中国で創業し、シンガポールに拠点を置くAI企業マヌスを20億ドル超で買収すると報じた。
- ・メディア大手ワーナー・ブラザース・ディスカバリー<WBD>の取締役会は、同業パラマウント・スカイダンス<PSKY>による買収提案を再び退け、動画配信大手ネットフリックス<NFLX>の提案を支持する構えだ。

今週の予定

1月5日(月)

米サプライ管理協会(ISM)が12月の購買担当者景況指数(PMI)を発表する。コンセンサス予想は、5日発表予定の製造業PMIが48.4、7日発表予定のサービス業PMIが52.2。なお、11月の数値はそれぞれ48.2と52.6だった。

1月7日(水)

米労働統計局(BLS)は、雇用動態調査(JOLTS)を公表する。コンセンサスでは、11月の最終営業日時点の求人が770万件と予想されており、10月の水準とおおむね同程度になる見通しだ。

1月9日(金)

BLSが12月の雇用統計を発表。エコノミストは、非農業部門雇用者数は5万5000人増と見込んでいる。11月の6万4000人増から伸びは鈍化する計算になる。失業率は、11月の4.6%から4.5%へと小幅に低下すると見込まれている。雇用の伸びは鈍く、2025年の年初来11カ月間における月平均の雇用増加数は5

万4454人で、2024年に見られた増加幅のおよそ3分の1にとどまっている。

ミシガン大学が1月の消費者信頼感指数を発表。市場予想は53.5の見込み。また1年先の期待インフレ率は、12月の調査では4.2%で、11カ月ぶりの低水準だった。

統計と数字

13.1%：売上高が280万ドルを超える中国の工業企業における、11月の前年比減益率。

717件：2025年初来11月までの米企業の倒産件数。前年同期比14%増となり、2010年以来の高水準となった。

61%：2025年における米国のマネーロンダリング（資金洗浄）および制裁違反に関する制裁金の減少率。金額は2024年の43億ドルから17億ドルに縮小した。

4000億ドル：世界最大級の半導体メーカーの2025年の売上高合計。過去最高を大幅に更新した。

By Paul R. La Monica
(Source: Dow Jones)

『バロンズ・ダイジェスト』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

制作・監修・配信

時事通信社

編集人

川田 重信（かわた しげのぶ）

大和證券入社後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』 2026/01/04

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 © 2026 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます