

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2026/02/08

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIJIPRESS



DOW JONES

1. ロボット革命が現実。注目銘柄を紹介 - The Robot Revolution Is Real. Tesla, Hyundai, and More Stocks to Play It [カバーストーリー] P.1
テスラ、現代自動車などの自動車メーカーに期待
2. AIエージェントにはIDセキュリティも必要。そこがオクタの主戦場だ - AI Agents Need Identity Security Too. This Company Does the Job. [注目銘柄] P.6
割安で株価上昇余地の大きなオクタ、今が仕込み時
3. ソフトウェア混乱でBDC株急落、割安感強まり投資妙味 - How the Software Panic Hit BDC Stocks and Why Some Might Be Worth Buying. [フィーチャー] P.10
シニアローン重視の優良銘柄に25%ディスカウントの買い場
4. Netflixとワーナーは理想的な組み合わせだ - Netflix-Warner Bros. Is a Marriage Made in Competition Heaven. [フィーチャー] P.13
変容と拡大を続ける動画市場
5. テクノロジー株急落後に市場は幅広く上昇したが、この先は厳しい - A Tech Bust Gave Way to a Broader Rally. What Comes Next Could Be Ugly [コラム] P.16
ドットコム・ブーム後の2000年の株価動向に類似
6. 25年に危険水準に迫ったインフレ期待、なにが問題か - Inflation Expectations Approached Crisis Levels Last Year. Why That Matters. [経済政策] P.18
クリーブランド連銀の最新研究結果
7. ハイテク株が急落しても株式市場はAIパニックを乗り切る - Stock Market Survives AI Panic, Even as Tech Collapses. Monster of Our Own Making. [米国株式市場] P.20
AIはわれわれが自ら生み出した怪物かもしれないが、見た目ほど怖くはないかもしれない
8. アンソロピックのAIエージェント発表に触発された業務ソフト不要論は行き過ぎ - The Software Apocalypse Will Be a Buying Opportunity-Eventually [ハイテク] P.21
やがて押し目買いの好機が訪れる
9. ディズニー再興に切り札か、ジョシュ・ダマロ次期CEOへの期待 - Walt Disney's CEO Roller Coaster: Why Josh D'Amato Can Smooth the Ride [投資戦略] P.24
堅調なエクスペリエンス部門での実績で、ジェットコースターを乗りこなせるか
10. 富裕層、地政学リスク警戒も人工知能・暗号資産・金には慎重 - Wealthy Families Are Worried About Geopolitics. But They're Not Rushing to AI, Crypto, or Gold [経済関連スケジュール] P.26
ファミリーオフィス、上場株式とプライベート投資に配分

※当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

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

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

Copyright © 2026 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. ロボット革命が現実に。注目銘柄を紹介

[カバーストーリー]

The Robot Revolution Is Real. Tesla, Hyundai, and More Stocks to Play It
 テスラ、現代自動車などの自動車メーカーに期待

「2050年までに市場規模は25兆ドルに」



Illustration by Eddie Guy

かつてSFの中の存在だった自律型ロボット（『スター・ウォーズ』のC-3POや『ベイマックス』を思い浮かべてほしい）だが、今では年々、実現に近づいている。2025年の家電・IT見本市「CES」では少数の人型ロボットが紹介されたが、いずれも関心を集めなかったようだ。花形となったのは、ロボット開発会社ボストン・ダイナミクスの「アトラス」などの自律型ロボットだった。半導体企業のエヌビディア<NVDA>、クアルコム<QCOM>、インテル<INTC>、アドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>などは「最優秀助演俳優」の座を狙

い、自社の製品をロボット向けのソリューションとして売り込んだ。

ウォール街は熱狂的な雰囲気だ。人工知能（AI）は依然として市場の「ネクスト・ビッグ・シング（次なる大物）」であり、ロボットはAIの次の段階に当たる。新たなロボットは、決まった指示に従う産業用ロボットや、ロボット掃除機「ルンバ」などの家電製品とは異なり、AIモデルを利用してタスクを「学習」する。例えば、荷物を梱包（こんぼう）し、部品を選別して組み立て、家事をこなすことができる。

ロボットは工場や倉庫で既に活用されているが、家庭で利用できるのはまだ遠い先のことだ。問題の一つは生産規模にある。現在、真の意味で大量生産されているロボットは存在せず、推定コストもほとんど臆測の域を出ない。スタートアップ企業1Xテクノロジーズが開発した家庭用ロボット「NEO」の予約価格は2万ドルとなっている。電気自動車（EV）大手テスラ<TSLA>のイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）は、自社の商用人型ロボット「オプティマス」が「年間100万台を持続的に生産できる段階」に達すれば、生産コストは2万ドルになると考えている。たとえロボットが手に入っても、すべてを期待通りにこなしてくれるわけではない。NEOロボットは、自分で物事を学習し、実行できるようになるまでは人間が遠隔操作する。

一方、投資家はリターンを得るのにそれほど長く待つ必要はないかもしれない。たとえロボット産業のピークが数十年先でも、自動化関連銘柄は株式投資ポートフォリオの中でますます重要になるだろう。エンボディド（組み込み型）AIは、AI半導体の需要、データの接続性（連携）、発電量の増加、米国の製造業の復活といった既存のトレンドを後押しする。業界の成熟には何年もかかるだろうが、投資家は自動車やスマートフォンに比肩する数兆ドル規模の産業を見据えている。

モルガン・スタンレーのアナリストであるアダム・ジョナス氏は、ロボットが「第三次産業革命を導き、2050年までにロボットの売上高は合計25兆ドルに達するだろう」と語る。

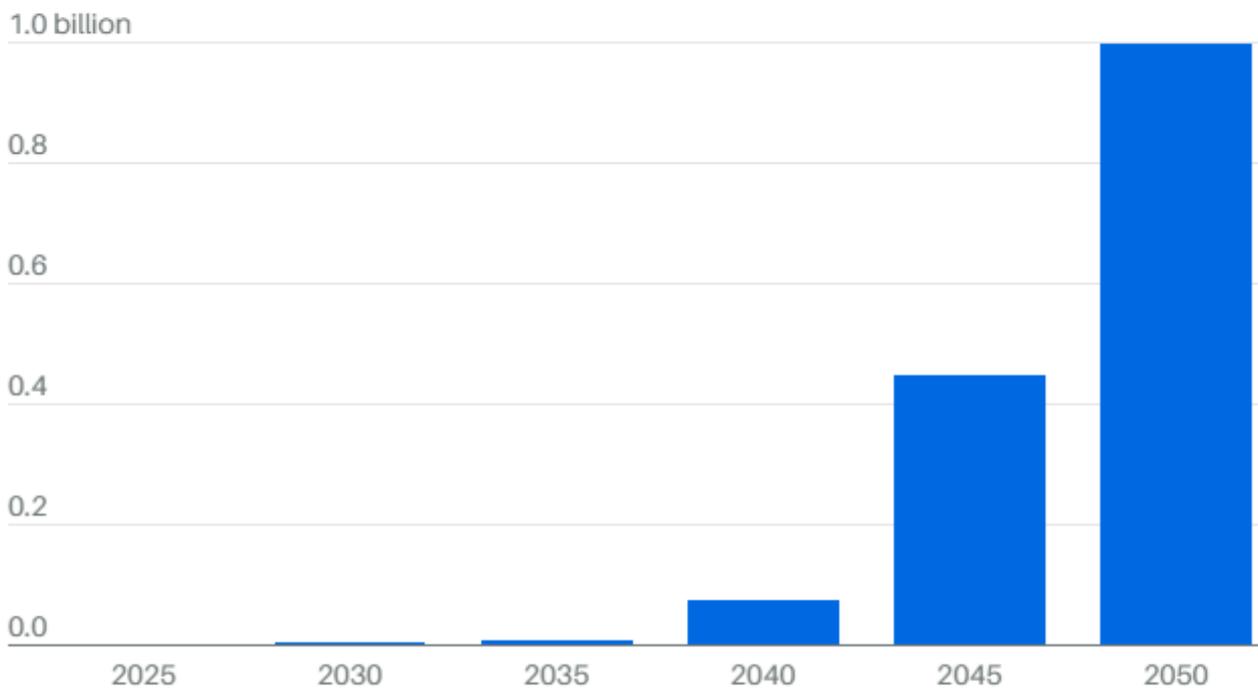
現在の業界は、ドイツのクーカ（中国の家電メーカー、ミデア・グループ（美的集団）＜000333.深セン＞の傘下）、スイスのABB＜ABBN.スイス＞（ロボット事業はソフトバンクグループ＜9984＞に売却される予定）、日本のファナック＜6954＞や安川電機＜6506＞などの企業に支配されている。これらのメーカーが主に製造しているのは産業用ロボットであって、個人が求めるロボットではない。産業用ロボットは悪くないビジネスだが（年間販売台数は約50万台）、その成長は工業生産と連動している。最大の顧客である自動車業界の成長鈍化もやや足かせとなっている。

■ 従来の産業用から人型、自律型ロボットへ

Rise of the Robots

One trillion automatons could be in operation by 2050.

Humanoid Robot Population



Sources: Morgan Stanley, UBS, Citi, Barron's estimates

自律型ロボットは、かつては人間の領分だったタスクを完了できるようにプログラムされている。さらにAIの頭脳を持ち、AIが生み出した仮想世界の中で学習することができ、能力を飛躍的に高めている。

競争は既に始まっている。ボストン・ダイナミクスが世界で最もダイナミックなロボットと称する「アトラス」は、LEDリング照明の顔で周囲を360度見回し、110ポンド（約50キログラム）の荷物を持ち上げ、華氏マイナス4～104度（摂氏マイナス20～40度）の環境で稼働する。韓国の現代自動車＜005380.韓国＞が過半数の持ち分を所有するボストンはアトラスの価格を公表していないが、通常は2年で十分に元が取れるとしている。

テスラのオプティマスは身長約5フィート8インチ（約173センチ）、体重125ポンド（約57キロ）で、ダンスだけでなく遠隔操作で飲み物を提供したり、カンフーを学習したりできるまで進化した。テスラは

第3世代のオプティマスの開発に取り組んでおり、オプティマスに単純な反復作業を自動で実行させ、人間の暮らしをより便利なものになりたいと考えている。テスラは最近、EVの「モデルS」と「モデルX」の生産を停止し、製造設備をロボットの生産ラインに転換すると発表した。

マスク氏は1月のテスラの決算説明会で「オプティマス3は人間の行動を観察して学習できる汎用ロボットになる。例えば、タスクをやって見せたり、言葉で説明したりすることで、そのタスクができるようになる」と語った。

その他の新規参入企業としてはスタートアップ企業のフィギュアAIが挙げられる。昨年10月に発表したロボット「F.03」は、身長5フィート8インチ（約173センチ）、体重約135ポンド（約61キロ）で、44ポンド（約20キロ）の荷物を持ち上げられる。フィギュアAIはF.03を「洗濯、掃除、食器洗いなどの家事をすべて自動で処理する」家事ロボットと位置付けている。ブレット・アドコックCEOは年末までに家庭でテストを実施したいとしている。

スタートアップ企業アジリティ・ロボティクスのロボット「デジット」は身長約5フィート9インチ（約175センチメートル）で、35ポンド（約16キロ）の荷物を持ち上げることができ、既に物流企業GXOロジスティクス<GXO>やアマゾン・ドット・コム<AMZN>などの一部の倉庫で使用されている。アジリティは自社の製造施設で年間約1万台のロボットを生産できる。

中国も手をこまねいてはいない。昨年8月には北京で初の「世界人型ロボット運動会」を開催した。宇樹科技（ユニツリー・ロボティクス）や優必選科技（UBテック・ロボティクス）などの中国ブランドは、米国のメーカーにとって本格的な競争相手となる。ピクテ・リサーチ・インスティテュートのマリア・バッサラー主席は「米国は20世紀以降で初めて、テクノロジーだけでなく経済力と軍事力の面でも脅威となる大国との厳しい競争に直面している」と語る。

ウォール街はロボットに膨大な機会があるとみている。RBCキャピタル・マーケットのアナリスト、トム・ナラヤン氏は2050年までにロボットの年間販売台数を約3億5000万台、1台あたり価格を2万5000ドルとし、市場規模が9兆ドルに達すると予想している。モルガン・スタンレーのジョナス氏は2040年までの市場規模を25兆ドルと予測する。ただし、この予測には自動車、ドローン、人型ロボットなども含まれる。最も弱気なアナリストの一人であるUBSのフィリス・ワン氏さえ、2050年までに人型ロボットの台数が世界全体で3億台、市場規模が1兆4000億～1兆7000億ドルになるとみている。

こうした大胆な予測は、絵に描いた餅にすぎない部分がある。しかし、EVやロボタクシーなどの他の新技術にも同じことが言えたはずだ。2004年に国防総省の国防高等研究計画局（DARPA）が開催したロボットカーレースの「DARPAグランド・チャレンジ」から、アルファベット<GOOGL>子会社ウェイモのロボタクシーがサンフランシスコの街を驚くほどスムーズに走行できるようになるまで、あるいはテスラの完全自動運転車によって朝の通勤が楽になるまで約20年かかった。完全自律型ロボットが登場するまで、あと20年はかからないだろう。

テスラの「モデル3」に相当するロボット、つまり有用で価格が手頃な望ましい製品をこれまでに製造した企業は存在しない。しかし、実現は近づきつつある。モデル3が発売されたのは、生産台数が少なかった「モデルS」の5年後だった。「モデルS」の発売は、生産台数が非常に少ない「ロードスター」の4年後だ。一方、AIは既に普及している。大規模言語モデル（LLM）の登場以前、ロボットの訓練は、何をすべきかをスマートな人間がロボットに正確に伝えることによって行われていた。今や、ロ

ボットは仮想世界で自らを訓練するようになり、人間は訓練の改善に取り組んでいる。その結果、現実世界と相互作用する「フィジカル」AIが生まれている。

最大のネックはコストと製造だ。現世代の人型ロボットの生産コストは1台当たり約10万~20万ドルで、大量生産技術は存在しない。ロボットが2008年のロードスターからモデル3に相当する進化を遂げるには、AIコンピューティングのコストを低下させ、完全なサプライチェーンを構築する必要がある。ボストン・ダイナミクスはアルファベットのAI開発子会社ディープマインドやエヌビディアと提携している。さらに親会社の現代自動車は、高精度の大量生産と広範なサプライチェーンの調整に長けている。従って、アトラスは他の多くのロボットよりも早く、家庭や職場で利用できるようになるだろう。

半導体メーカーや複合企業も有望



Boston Dynamics

投資家にとっての課題は、まだ熱狂のサイクルが始まったばかりであるテクノロジーに投資しなければならないことだ。上場投資信託（ETF）のクレーンシェアーズ・グローバル・ヒューマノイド・アンド・エンボディド・インテリジェンス・インデックスETF<KOID>とグローバルXロボティクス・アンド・アーティフィシアル・インテリジェンスETF<BOTZ>は理想的な選択肢ではない。クレーンシェアーズはレアメタル生産会社MPマテリアルズ<MP>とライナス・レア・アース<LYC>の保有割合が大きい。ロボットは電気モーターなどの部品にレアメタル（希少金属）を必要とするからだ。同様の理由で、自動車部品メーカーのアプティブ<APTIV>とエヌビディアの保有比率も高い。グローバルXの最大の保有銘柄はエヌビディアで、次いで従来の産業用ロボットを製造するファナックとABBとなっている。

スピア・アルファETF<SPRX>のポートフォリオマネージャー、イヴァナ・デレフスカ氏は、ロボットは半導体と訓練を必要とするため、エヌビディアは良い投資先の一つだと語る。エヌビディアは、AIロボットモデル「グルー

ト」、ロボットの脳に当たる「ジェットソン・ソー」、バーチャル訓練プラットフォーム「コスモス」によって、ロボットメーカーのサプライヤーの最前線に立っている。しかし、ロボットは新たな成長のけん引役ではなく、既存のけん引役の延長線上にある。デレフスカ氏は「投資家はエヌビディアの基盤事業によって十分に守られており、ロボット事業が成長した暁には恩恵を受ける」と語る。さらに、ロボット市場は今後10年間で1兆ドル規模に拡大し、エヌビディアが「屋台骨」の役割を果たすと付け加えた。

ジョナス氏は、ロボットは他の半導体企業や、センサー、アクチュエーター、ベアリング、磁石、モーター、バッテリーなどのメーカーにとっても追い風になると話す。UBSのアナリスト、アミット・メヘロトラー氏は、複合企業が恩恵を受ける可能性があるとして指摘し、ハネウェル・インターナショナル<HON>、ゼブラ・テクノロジーズ<ZBRA>、コグネックス<CGNX>、テレダイン・テクノロジー

ズ<TDY>の投資判断を「買い」としている。これらすべての企業が製造している産業用オートメーション機器は、ロボットにも使用できるだろう。

自動運転システムの開発を手掛けるモービルアイ・グローバル<MBLY>も注目に値する。モービルアイは1月6日、ロボット関連スタートアップ企業のメンティーを9億ドルで買収した。1月22日には、自動運転事業に関する懸念を理由に期待外れの2026年通期業績予想を発表したことで、株価が3.3%下落した。投資銀行カナコード・ジェニユイティのアナリスト、ジョージ・ジャーナリカス氏は「買収はリスクと短中期的な希薄化効果を伴うが、戦略的な上振れ余地は非常に大きい」と語り、投資判断を「買い」、目標株価を24ドルとしている。ジャーナリカス氏は「人型ロボットセクターでは米国と中国のスタートアップ企業が台頭し、競争が激化しているが、モービルアイの実績ある自動化テクノロジーは明確な優位性をもたらしている」と話す。

しかし、ロボットへの投資に最適なのは自動車メーカーかもしれない。自動車メーカーには、ロボットを生産するためのセンサー、アクチュエーター、バッテリー、金属、そして製造上のノウハウがある。テスラは2026年予想株価収益率（PER）が200倍、時価総額は1兆5000億ドルで、S&P500指数の中で最も割高な銘柄だ。これはテスラが最近、自動車メーカーではなくAIやロボットの関連銘柄と見なされているためだ。ロボットおよびロボタクシー事業は売上高と利益をほとんど生み出していないが、投資家はロボットの潜在性、マスク氏の経歴、そしてテスラに代わる企業が存在しないことを理由に、テスラに猶予を与えている。ただし、新たに投資するならば、現在よりも良い買い場を待つべきだろう。

現代自動車は専業自動車メーカーからエンボディドAI企業への道を歩んでいる。ボストン・ダイナミクスの持ち分を88%所有しているが、利益もキャッシュフローも生み出していない隠れ資産となっている。ボストンの現在の評価額は約250億ドルで、現代自動車の時価総額860億ドルの25%以上を占める。ボストンの持ち分を除くと、現代自動車の2026年予想PERは約7.5倍で、過去5年間の平均である6倍を上回っている。競争が激しく、景気循環の影響を受けやすい自動車業界から抜け出し、低成長の自動車メーカーからロボットメーカーに転換すれば、より高いバリュエーションを維持できる可能性がある。

さらに、自動車会社ゼネラル・モーターズ（GM）<GM>とフォード・モーター<F>さえもが不振を脱し、はるかにダイナミックな企業に変わるかもしれない。何しろGMは1961年、プレス加工のために初の産業用ロボットを導入した企業だ。従来型自動車メーカーはAIの頭脳と訓練には関わらない。しかし、こうしたメーカーが持つ製造とサプライチェーンに関するノウハウは、ロボット革命を推進するために必要となるだろう。最終的に、ロボット事業は自動車事業よりもはるかに大きなビジネスに成長し、過去数十年の苦境から逃れるチャンスを生み出す可能性がある。ロボットレースのプレイヤーになるために必要なすべてを備えている。

Android Ambitions

No robot pure plays exist yet, but companies that make chips and other components could benefit.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Change	Market Value (billion)	Forward 12-Month P/E	Comment
Aptiv / APTV	\$79.72	30.1%	\$17	9	Auto-parts companies will probably supply robot components
Hyundai Motor / 005380.Korea	KRW489,500	139.4	80	10	It owns almost 90% of Boston Dynamics
Mobileye Global / MBLY	\$8.40	-48.0	7	32	It bought Mentee Robotics in January
MP Materials / MP	56.55	140.0	10	183	Rare earth materias are needed for robot tech
Nvidia / NVDA	171.81	37.6	4,175	24	Its computers and software enable robotics
Tesla / TSLA	397.21	5.0	1,491	193	Tesla plans to produce Optimus robots in 2026

Source: Bloomberg

By AI Root
(Source: Dow Jones)

2. AIエージェントにはIDセキュリティも必要。そこがオクタの主戦場だ [注目銘柄]

AI Agents Need Identity Security Too. This Company Does the Job.
割安で株価上昇余地の大きなオクタ、今が仕込み時

デジタルIDの守護神オクタ

クラウド上のIDを一元管理するオクタ<OKTA>は、組織のデジタルID管理を支援し、ユーザーが必要なソフトウェア・アプリケーションに適切かつ安全にアクセスできるようにする。企業が人工知能（AI）エージェントを配置してタスクの自動処理を行う際に、デジタル労働者（記者注：AIを活用したデジタル空間の仮想労働者）にも同じレベルの認証が必要とされる。



Courtesy Okta

オクタにとって、AIエージェントがどこにでもいる未来は、総額800億ドルと既に相当の規模に達している最大市場規模以上に潜在的な成長性が高い。経営陣はこの機会を利用しようと意欲的だ。オクタの社長兼最高執行責任者（COO）を務めるエリック・ケレハー氏は本誌に宛てた書面で「わが社の最大の成長機会は、これらのエージェントを安全に構築、配置、発見ならびに統治することにより企業がAIの安全性を確かにすることを手助けすることにある」と語った。

ハイテク企業に特化したファンドを運用し、オクタ株を保有するピーク・テン・キャピタルのマネジングパートナー、イアン・ムレイ氏は、カタリストはまだ実を結び始めたところであり、「予想では数百万単位のAIエージェントが出現するはずで、オクタにとっては大きなチャンスと考えている」と語る。

既に業績は正しい方向に進んでいる。オクタは安定した収益性を確保する方向に明確に舵を切っており、フリーキャッシュフローが増加している。2026年およびそれ以降に株価の大幅な上値余地が見込まれるため、投資家は先んじてオクタ株を買うべきだ。

その中核サービスであるオクタのプラットフォームは共通の課題を解決する。単一のサインインポータルを提供し、さまざまなプログラムに対して適切なアクセスを付与する。しかし、2017年の新規株式公開（IPO）以降、オクタはデジタルフロントドアとしての役割をはるかに超えて進化し、監査証跡収集の自動化や、多様な産業にまたがる企業顧客が必要とする各種規制の確実な履行といった、コンプライアンスおよびガバナンス機能を管理する製品を投入してきた。AIエージェントを安全に活用することが成長シナリオの柱になった。

現代の企業にとって、これらの複数のサービスはすべて極めて重要で、複合的に業績をけん引している。オクタの見通しはこれまで以上に良好だ。

2025年12月に発表した第3四半期決算では、売上高は前年同期比12%増の7億4200万ドルを計上し、ウォール街の予想を上回った。効率的な事業運営と高い利益率の新製品が複合的に寄与した結果、調整後1株当たり利益（EPS）は前年同期比22%増の82セントとなった。

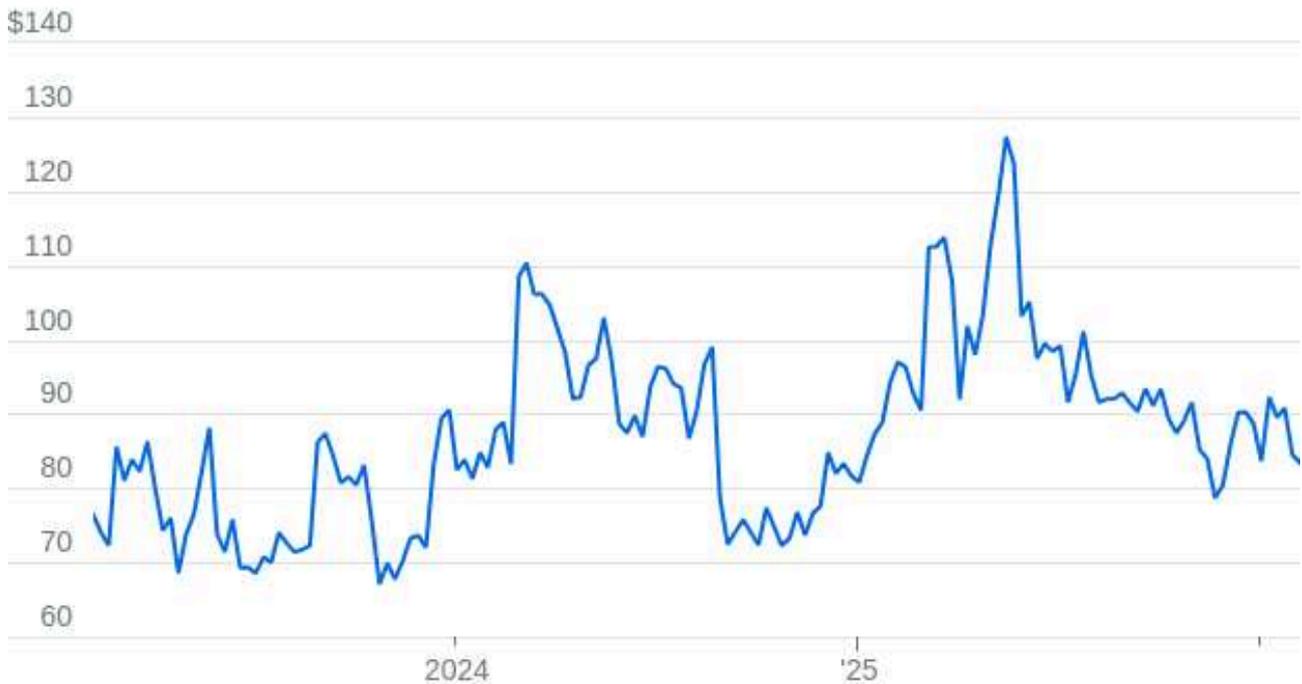
大手企業がセキュリティー関連投資をオクタのプラットフォームに集約する流れが顕在化しており、年間取引額が100万ドルを超える顧客数は第3四半期に17%増加した。オクタの現在の残存履行義務、すなわちまだ収益認識されていない契約済み取引総額のうち、向こう12カ月以内に収益に計上する見込みのバックログは前年同期比で13%増加し、過去最高の23億ドルに達した。これは、成長モメンタムの継続を後押しする追い風を示唆している。

実際、経営陣は10億ドルの自社株買い枠を発表し、オクタのバランスシートおよび長期見通しに対する自信を示した。オクタは2026年度の通期ガイダンスを上方修正し、足元で11%の増収予想、EPSは

前年比約22%増の3.43～3.44ドルを見込んでいる（従来予想は3.33～3.38ドル）。経営陣は、100以上の顧客のAIセキュリティの案件に関与しているとし、新規ソリューション製品に対する顧客からの関心の高さを強調した。

ウォール街のアナリストも注目し始める

Okta (OKTA / NASDAQ)



Source: FactSet

ウォール街のアナリストも注目し始めている。12月にJPモルガンのブライアン・エセックス氏がオクタの「オーバーウエイト」評価を継続し、目標株価を、直近の83.42ドルから45%高い121ドルに引き上げた。エセックス氏は、オクタこそが「戦略的な重要性が高まっているIDプロテクションの主たる受益者」だと語り、収益率の拡大基調を強調した。

一方、市場全体ではまだオクタの独自性が十分に評価されていないようだ。オクタ株は52週高値から約35%下落しており、予想株価収益率（PER）は23倍にとどまる。最近の軟調な株価により、他のハイテク株と比べてディスカウントで株式を取得する魅力的な投資機会が訪れているとも言える。

パロアルト・ネットワークス<PANW>やクラウドストライク・ホールディングス<CRWD>といったサイバーセキュリティ大手の成長速度は速いが、バリュエーションのプレミアムははるかに高く、PERはそれぞれ40倍と86倍である。AIセキュリティがオクタの成長を再加速させられるかが株価再上昇のカギとなるだろう。

リスクも過小評価すべきではない。株価は変動が大きく、競合他社にシェアを奪われたり、AI分野のセキュリティの収益化がうまくいかない兆候が現れれば、株価には下押し圧力がかかり続けるだろう。市場は収益性のさらなる向上に裏付けられた成長を期待している。

オクタの特徴

Key Data

Okta (OKTA / NASDAQ)	Identity security software provider
Headquarters	San Francisco
Recent Price	\$83.42
52-Week Change	-11.6%
Market Value	\$14.8 billion
2027E Sales	\$3.2 billion
2027E Net Income	\$690 million
2027E EPS	\$3.62
2027E P/E	23.0

Note: E=estimate; Fiscal year ends January.

Source: Bloomberg

オクタの主な差別化要因はまさにアイデンティティに特化している点だ。プラットフォームの利点として中立的な第三者の立場であり、広範な製品スイートの二次的な要素ではない。例えばマイクロソフト<MSFT>と異なり、プラットフォームにこだわらないオクタの手法はクラウドプロバイダーやアプリケーションの稼働環境に対する柔軟性を確保し、全ての資源をイノベーションに投じることで、類似製品の中で最高のソリューションを提供し続けることができる。

オクタの独立性にはその他の利点もある。ピーク・テンのムレイ氏は「ハイテクのエコシステムにおいてオクタの行うタスクおよび果たす役割は極めて重要であり、買収のターゲットになると見ている」と語る。

結局、安定した顧客基盤と底堅いファンダメンタルズ、そしてIDセキュリティの必要不可欠な性質を前提とすれば、投資家にはオクタに投資して、長期保有する数多くの理由がある。

By Dan Victor
(Source: Dow Jones)

3. ソフトウェア混乱でBDC株急落、割安感強まり投資妙味

[フィーチャー]

How the Software Panic Hit BDC Stocks-and Why Some Might Be Worth Buying.

シニアローン重視の優良銘柄に25%ディスカウントの買い場

ソフトウェアの混乱とBDC市場の概況



Bing Guan / Bloomberg

プライベートクレジットの「ゴキブリ」がいつに現れ、ソフトウェア業界から逃げ出している。同時に、それらの企業の債務を保有する事業開発会社（BDC）株に投資機会が生まれる可能性がある。

1兆ドル超の規模を持つプライベートクレジット市場では、リスクの高い企業への直接融資が、BDC大手アレス・キャピタル<ARCC>、オルタナティブ資産運用大手のブルー・アウル・キャピタル<OWL>、プライベートエクイティ

（PE）大手KKR<KKR>が関与するFS KKRキャピタル<FSK>などのBDCや、PE大手ブラックストーン・グループ<BX>が運用するブラックストーン・プライベート・クレジット<BXSL>、アポロ・デット・ソリューションズ（ADS）などの半流動性のクレジット投資ビークルを通じて販売されている。財務レバレッジで増幅された巨額の配当を生み出し、好況時にはリスクがほとんどないように見える。

しかし状況は変わりつつあるかもしれない。JPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）は昨年、プライベートクレジット市場に潜む「ゴキブリ」について警告した。今回の原因は、今年に入り平均20%と急落している上場ソフトウェア株だ。スイス金融大手UBSの報告書によれば、典型的なファンドはこの分野に資金の約5分の1を投資している。ソフトウェア株の下落で、上場投資信託（ETF）のヴァンエックBDCインカムETF<BIZD>は先週5%下落し、52週間安値を更新した。利回りは現在12%だ。

顧客関係管理（CRM）ソフト大手セールスフォース<CRM>、ITサービス管理大手サービスナウ<NOW>、人事管理ソフトのワークデイ<WDAY>といった上場ソフトウェア大手でさえ、AIを巡る懸念から打撃を受けている。では、数十社に及ぶ小規模で高レバレッジのソフトウェア企業の見通しはどうか。ブラックストーン、KKR、アポロ・グローバル・マネジメント<APO>、アレス・マネジメント<ARES>、ブルー・アウル・キャピタルといったオルタナティブ資産運用会社の株価も打撃を受けている。プライベートクレジット業界は金融危機以来、最も厳しい試練に直面している可能性がある。

プライベートクレジットの仕組み

プライベートクレジットはジャンク債市場のプライベート版だ。ファンドは高レバレッジの非公開企業にローンを行う。ローンは1桁台後半から2桁台前半の利回りを提供するが、流動性に乏しく、評価はファンドマネジャーが決定する。魅力は分散投資ポートフォリオで10%の利回りを提供し得る点と、過去のローン品質が健全で損失が最小限だったことだ。アレスとブラックストーンは、BDCのクレジ

Mark to Market

Publicly traded private credit funds have been hit hard by turmoil in the software sector.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Change	Market value (billion)	Dividend Yield	Discount/Premium to Net Asset Value	Debt-to-Equity
Ares Capital / ARCC	\$18.79	-18.6%	\$13.5	10.2%	-6%	109%
Blue Owl Technology Finance / OTF	11.80	-28.7*	5.5	11.9	-32	62
Blue Owl Capital Corp / OBDC	10.91	-27.4	5.6	13.6	-27	125
Blackstone Secured Lending Fund / BXSL	24.54	-26.7	5.7	12.6	-10	122
Main Street Capital / MAIN	59.90	-2.0	5.4	5.2	80	73
FS KKR Capital / FSK	12.75	-44.8	3.6	22.0	-42	119
VanEck BDC Income / BIZD	13.21	-23.8	1.5	12.2	N/A	N/A

Note: *Price change since Blue Owl Technology Finance began trading on June 12, 2025. N/A=not applicable

Sources: Bloomberg, company reports

ットクオリティでKKRや金融大手ゴールドマン・サックス<GS>を上回っている。

問題は、AIがソフトウェア業界に大変革をもたらしている中、高利回りと限定的な損失が今後も続くかだ。ソフトウェア向けローンは他セクターに比べ、従来型の収益性が低く、リスクの高い利払い繰り延べ型（PIK）構造を持つ。パークレイズの債券アナリスト、ピーター・トロイジ氏は「BDCのソフトウェア関連エクスポージャーのうち、どのエクスポージャーが最も高リスクかを判断することはほぼ不可能だ。非公開企業への投資だからだ」と指摘する。

資産運用会社は楽観的だ。最大のBDCであるアレス・キャピタルのコート・シュナーベルCEOは、ポートフォリオの質は「非常に良好」で延滞債権は1%程度と述べた。ブルー・アウル・キャピタルの株価は業界で最も大きな打撃を受けているものの、共同CEOのマーク・リップシュルツ氏は、テクノロジー分野は「ポートフォリオ全体で最も健全」と述べた。テクノロジー分野のローンは平均して借入企業の価値の約30%にとどまり、「巨大な自己資本のクッション」を提供しているという。

プライベートファンドよりもBDC

レバレッジが下落リスクを増幅させる。BDCは自己資本1ドルに対し約1ドルの借入れを活用する。BDCのブラックロックTCPキャピタル<TCPC>は最近、6社のポートフォリオ企業の問題により、四半期純資産価額（NAV）が19%下落したと報告した。株価は20%下落し、NAV7ドルに対して約30%のディスカウントだ。モーニングスターのアナリストによれば、総ポートフォリオ価値の下落率は8%だったが、レバレッジによってNAVの下落率は2倍以上に拡大した。

BDCとプライベートファンドの手数料は純資産の年間3~5%が一般的だ。BDC株はNAVに対してプレミアムまたはディスカウントで取引され、投資センチメントの指標となる。現在のセンチメントは2022年以来の低水準で、リスクの一部は軽減されている可能性がある。

Private Pain

Alternative asset managers have fallen out of favor as investors have started to question their funds.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Change	Market Value (billion)	2025 Distributable Earnings	2026E Distributable Earnings	2026E P/E
Apollo Global Management / APO	\$126.08	-23.9%	\$73.2	\$7.96*	\$9.20	13.7
Ares Management / ARES	121.87	-35.7	40.0	4.76	6.54	18.6
Blackstone / BX	126.83	-27.5	156.8	5.57	6.41	19.8
Blue Owl Capital / OWL	11.63	-53.4	18.7	0.84	0.97	12.0
KKR / KKR	99.17	-35.5	88.4	4.87	6.74	15.5

Note: E=estimate; *Estimated 2025 distributable earnings

Source: Bloomberg

業界首位のアレス・キャピタルの株価は現在19ドル前後で、NAVに対して5%のディスカウントだ。ブラックストーン・セキュアード・レンディング<BXSL>は1年前には15%のプレミアムだったが、現在は10%近いディスカウントに転じている。平均的なBDCは現在、NAVに対して20%以上のディスカウントで取引されている。ブルー・アウル・キャピタル、ブルー・アウル・テクノロジー・ファイナンス<OTF>、FS KKRキャピタルといった主要なBDC・関連ビークルは先週25%以上のディスカウントで取引された。投資家は12%以上の利回りを得られる。

オルタナティブ投資専門のカナダ企業、アクセラレイトのジュリアン・クリモチコCEOは「市場は多額の貸倒損失を織り込んでいるが、それは起こらないだろう」と語り、モルガン・スタンレー・ダイレクト・レンディング<MSDL>、ペイン・キャピタル・スペシャリティ・ファイナンス<BCSF>、ヌビーン・チャーチル・ダイレクト・レンディング<NCDL>といった大幅割安のBDCを例に挙げる。これらはNAVに対し約25%のディスカウントで取引され、利回りは13%を超える。リスクの高い劣後債ではなく、最高品質のシニア担保付ローンに焦点を当てるモルガン・スタンレーやヌビーンのファンドのようなBDCを投資家は選ぶべきだと付け加えた。

しかし、プライベートファンドは事情が異なる。NAVで売買されるため、投資家は他でディスカウントで購入できるものを定価で購入せざるを得ない。多くのプライベートファンドでは10~12月期に償還が増加している。ブラックストーン・プライベート・クレジットの償還額はファンド株式の4.5%（約20億ドル）に達したが、第4四半期には12億ドルの純流入があった。償還請求が急増すれば、償還制限を設ける可能性もある。

クリモチコ氏はプライベートファンドには「近づかない」と語る。最大規模のファンドはブラックストーン・プライベート・クレジット、ブルー・アウル・クレジット・インカム<OWLCX>、アポロ・デット・ソリューションズである。

プライベートクレジットのリスクを受け入れられる投資家にとっては、半流動性のプライベートファンドを避け、大幅なディスカウントで取引されているBDCを選ぶ方が理にかなっている。

Hidden Figures

Private credit funds have big payouts—but maybe not reflect the pain in the public markets

Private Funds	Net Asset Value (billion)	Distributable Yield
Blackstone Private Credit	\$46.7	9.7%
Blue Owl Credit Income	19.3	9.4
Apollo Debt Solutions	14.3	8.9
Ares Strategic Income	10.2	9.4

Note: Yields based on institutional share classes.

Sources: Raymond James, company reports

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

4. ネットフリとワーナーは理想的な組み合わせだ [フィーチャー] Netflix-Warner Bros. Is a Marriage Made in Competition Heaven. 変容と拡大を続ける動画市場

Netflixが変えた動画市場の競争構造



Kevin Dietsch/Getty Images

動画配信大手Netflix<NFLX>とメディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>の幹部は3日、上院公聴会で反トラスト（独占禁止）上の懸念に関する質疑に応じた。公聴会の議長であるマイク・リー上院議員（共和党）は、Netflixによる全額現金での827億ドルのワーナー買収案について、「市場の寡占化につながる典型的なリスク」と指摘した。しかし、これは早計だろう。反トラスト法の審査官が客観的に判断するならば、この取引は承認される可能性が高い。

トランプ大統領は、別の買収提案者であるメディア大手パラマウント・スカイダンス<PSKY>を支持しているが、それは脇に置こう。パラマウント・スカイダンスはテレビネットワークCBSを傘下に持ち、オーナー層はMAGA（トランプ支持）派に近い。トランプ氏は、Netflixによるワーナー買収が「巨大な市場シェア」につながるとし、「問題になり得る」と含みを持たせて語っていた。

しかし、Netflixとワーナーの統合により動画市場から競争がなくなるという見方は現実的ではない。これまで、動画市場におけるケーブルテレビの独占を崩し、消費者主導の競争的な市場に変え

るという政策当局が長年掲げてきた目標を最も推し進めてきたのはネットフリックスだ。ネットフリックスは制作コストを削減しハリウッドに圧力をかけた。その結果、業界内で反発を招いたのは事実だ。一方で視聴者は番組の選択肢が急増したことで恩恵を受けた。ネットフリックスによるワーナー買収は、こうした流れをさらに加速させる可能性がある。

ハリウッドでは、グラミー賞授賞式などで授賞者がトランプ氏を批判することがあるが、ネットフリックスによる買収に関してはトランプ氏の敵対的な姿勢を歓迎しているに違いない。脚本家、俳優、監督、スタジオの幹部らは、ネットフリックスが既存のビジネスモデルを壊し、業界の構造を揺るがしたことに強い反感を抱いている。「ハリウッドでは誰もが密かにネットフリックスを嫌っている」。これは先月の米紙ニューヨーク・タイムズの見出しだ。

ネットフリックスは、2000年代半ばにDVDレンタル市場に突然として現れ、最大手ブロックバスターを追い落とした。米連邦取引委員会（FTC）は2005年、ブロックバスターによる同業ハリウッド・ビデオ買収を独占につながる統合として阻止したが、その数年後、DVDレンタルの巨人とみなされていたブロックバスターは破綻した。その一方で、ネットフリックスは全く新しい商品カテゴリーを生み出した。それはオンデマンド型の動画ストリーミングだ。

ネットフリックスは2013年までにテレビ制作スタジオを立ち上げ、2015年には劇場映画を制作・公開した。そのわずか数年後、米国最大のテレビ・映画制作企業となり、平均すると、1日1本のペースでオリジナル映画やテレビシリーズを公開していた。これは、配信サービスが台頭する以前に、米国の映画スタジオ全体が1年間で制作していた本数を大きく上回る規模だ。

ネットフリックスは現在、ワーナーの映画・テレビ制作を手掛けるスタジオ部門に加え、ワーナーの動画配信サービスHBO Maxの買収を目指している。一方、ワーナーは、CNNなどの従来型のケーブルテレビネットワーク事業を「ディスカバリー・グローバル」という新会社としてスピンオフさせる予定だ。この新会社はワーナー株主が保有することになる。こうした業界再編が競争環境を破壊する可能性は低い。

現在、米国では動画配信サービスの契約数は約4億3000万件に達している。このうちネットフリックスが8700万件と約19%のシェアを占める。続いて、Hulu（フルー）が5200万件、ディズニー+（プラス）が5000万件、パラマウント+（プラス）が3700万件、以下多数のサービスが続く。ネットフリックスとワーナーの統合が実現すれば、シェアは約28%になるとみられる。

一方、パラマウントとワーナーの統合が実現した場合、シェアは約26%になる見通しだ。ただし、パラマウントとワーナーが統合した場合、CNN、フード・ネットワーク、TNT、TBSなどのテレビチャンネル（各々約7000万世帯に配信）を持つ最大のケーブルテレビ事業者になる。

■ 動画市場を再定義した共有プラットフォーム

2011年にメディア大手コムキャスト<CMCSA>がNBCユニバーサルを買収した際、米司法省の反トラスト局は動画市場の定義に、従来型のケーブルテレビ事業者だけでなく、ネットフリックスのような「オンライン動画プロバイダー」も含めた。現在の動画市場は当時よりもはるかにオープンになっている。そして、最大のプレーヤーはネットフリックスではなく動画共有サービスのYouTube（ユーチューブ）だ。視聴時間ベースでみると、ユーチューブは動画配信の13%を占める。ネットフリックスとワ

ワーナーは合わせても9%にとどまる。さらに、契約収入と広告収入を合算すると、ユーチューブはネットフリックスを約20%上回っている。

もっとも、ネットフリックスとユーチューブを同列に比較することには懐疑的な見方もある。反トラスト法を専門とするある弁護士は最近、ロイターの取材に対し「コンテンツ、視聴者層、ビジネスモデルが異なるため、司法省がネットフリックスとユーチューブを代替可能な競争相手とみなす可能性は低い」と答えた。ただし、企業が代替可能である必要はない。競争は十分に成立し得る。2011年に司法省がコムキャスト、Tubi、ネットフリックスを同一市場に含めた際も、これら三者は明確に異なるビジネスを展開していた。コムキャストは約200チャンネルを束ねた高価格の番組パッケージを販売し、ネットフリックスは低価格の新興配信サービス、Tubiは広告付き無料配信サービスだった。

それでも反トラスト当局は、これらのサービスが競合関係にあると判断した。同様の判断はユーチューブにも当てはまるはずだ。ユーチューブには50億本を超える動画が公開されており、そのうち4000本以上は無料で視聴できる映画だ。さらにユーチューブでは、ハリウッド作品の新作を含む数万タイトルが販売またはレンタルされている。

この市場には、ショート動画共有アプリTikTok（ティックトック）も含めるべきだ。ティックトックには毎分1万6000本以上の新規動画が投稿されている。旧ソ連の最高指導者ヨシフ・スターリン氏はかつて「量はそれ自体が質を持つ」と語った。残酷な思想を持った人物ではあったが、この点に関しては一理ある。

規制をめぐる攻防と続く動画業界再編

仮にネットフリックスがワーナーの買収提案の競争に勝利し、司法省が異議を唱える場合、法廷では他の事業者によるオンデマンド動画配信サービスの競争実態が大きな争点になるとみられる。結果がどこに向かうかを予測市場に頼る必要はないが、予測市場であるカルシによれば、ネットフリックスが買収に成功する確率はパラマウントの約3倍となっている。ネットフリックスの提案には、取引が破談になった場合にワーナー株主へ支払われる58億ドルの解約違約金が含まれている。これは史上最大規模の違約金だ。

カルシの賭け倍率の差は、ネットフリックスがもたらした破壊的なイノベーションが規制当局、そして必要なら連邦裁判所によっても最終的に認められるとの見方を示している。動画市場の再編というドラマはこれからも続く。

筆者は米連邦通信委員会（FCC）の元チーフエコノミストで、現在はクレムソン大学の経済学の教授。

By Thomas Hazlett
(Source: Dow Jones)

5. テクノロジー株急落後に市場は幅広く上昇したが、この先は厳しい A Tech Bust Gave Way to a Broader Rally. What Comes Next Could Be Ugly ドットコム・ブーム後の2000年の株価動向に類似

[コラム]

株式市場は既に変質



Joe Raedle/Getty Images

押し目を買ったのだろうか。先週の株式、暗号資産（仮想通貨）、貴金属や他のリスク資産を見ると、投資家は「まず売り、理由は後から考える」という姿勢に傾いていた。しかし、6日になると雰囲気が一変し、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は初めて5万ドルの大台を突破した。

再び、人工知能（AI）関連銘柄が売りの中心となった。AI開発スタートアップ企業アンソロピックが発表したクロード・コワーク（共同作業）・アプリによって、ソフトウェアが不要にな

るのではないかという懸念が広がったためだ。このアプリは、AIが人間の横でリアルタイムで作業を手伝うという機能を提供する。これはちょうど1年前、中国のAI開発企業ディープシークがオープンAIのチャットGPTのほんのわずかのコストで信頼性の高い代替AIを提供し、市場が急落したことを思い起こさせる。しかし、その後に相場が回復したという記憶によって6日には押し目買いの投資家に戻り、S&P500指数は2%も上昇した。これは、一日の上げ幅としては昨年5月以来で最大であり、週間では下落率が0.1%に縮小した。

しかし、先週の乱高下のずっと前から、株式市場は既に変質していた。その変化は、20世紀末のドットコム・ブームの後に起きた状況に似ている。当時、テクノロジー株が握っていた市場の主導権は、より幅広い銘柄へと移りつつあった。

均等加重指数がアウトパフォーム

心当たりがあるだろうか。当時、S&P500の均等加重指数は、より一般的な時価総額加重指数をアウトパフォームした。ドイツ銀行のストラテジスト、ジム・リード氏の顧客向けノートによれば、テクノロジー株がピークをつけた2000年3月27日から年末までにS&P500均等加重指数は10.7%上昇したが、時価総額加重指数は13.4%下落した。同様に、昨年10月29日から今年2月4日までに劇的な銘柄の乗り換え（ローテーション）が進む中、均等加重指数が6.3%上昇する一方で、時価総額加重指数は0.1%下落した。

リード氏は「セクターの中ではエネルギーが20.6%、素材が18.3%、生活必需品が13.8%急上昇する一方、テクノロジーは11.2%下落している」と指摘した。6日には上場投資信託（ETF）のインベスコS&P500イコール・ウェイト<RSP>が連動するS&P500均等加重指数も、NYダウと同様に史上最高値で引けた。

リード氏は「2000年にも同様のパターンが見られた。3月にテクノロジーセクターがピークをつけた

後、テクノロジーと通信サービスはそれぞれ51.8%、39.4%下落したが、生活必需品、公益事業、ヘルスケアは約40~45%上昇した」と付け加えた。

リード氏は、「2000年9月の時点ではローテーションはまだ、大きな副次的なダメージを引き起こしていなかった。S&P500指数は6カ月前の史上最高値まであと1%の水準まで戻っていた。しかし、年末までにテクノロジー株の売りはさらに強まり、他のセクターの力強い上昇でも補えなくなった。最終的に、S&P500指数はテクノロジー株がピークをつけた時点から13.4%下落して2000年を終えたが、同じ期間にS&P500均等加重指数は10.3%上昇していた。ほとんどの銘柄にとって2000年は引き続き、非常に良い年だった」としている。

投資家は再び、ディフェンシブな動きとして生活必需品セクターに資金を移しているが、今回はそれが以前ほどの防御にならない可能性がある。小売り大手ウォルマート<WMT>と会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール<COST>の株価収益率（PER）は、S&P500指数のPER（22倍）の約2倍である。割安なお買い得品が見つかるのはウォルマートやコストコの店舗であって、株式ではないのかもしれない。

ジュリアン・エマニュエル氏が率いるエバーコアISIのストラテジーチームによれば、先週の銀、金、ビットコイン価格の急落も株価のボラティリティーを高めた。FOMO（取り残されることへの恐怖）は突然、早く売り逃げたいという心理に変わった。そうした資産クラスで直前まで見られた極端な上昇モメンタムが、突然、反転したためである。エバーコアISIのチームは貴金属とビットコインの急落が「株式に伝染」し、「激しいモメンタム・ローテーション」を引き起こして、よりディフェンシブなセクターへの資金移動に火を付けたとみている。

ウォーシュ氏は「FRBプット」を支持しない

最も劇的にモメンタムが反転したのは銀だった。ETFのiシェアーズ・シルバー・トラスト<SLV>は今年、約70ドルから110ドル近くまで急騰し再び元の水準へと戻るといふ、胃が痛くなるような乱高下を見せている。これを受けて筆者は、『The Story of Silver: How the White Metal Shaped America and the Modern World（銀の物語：白い金属はいかに米国と現在世界を形づくったか）』の著者であるウィリアム・シルバー氏に話を聞くことにした。

シルバー氏はインタビューで、「市場は自分たちがやりたいことをするためにニュースを利用するという格言がある」と語った。シルバー氏は、貴金属がピークから反落したのは、1月30日にケビン・ウォーシュ氏がジェローム・パウエル氏の後任として米連邦準備制度理事会（FRB）議長に指名されてからのことで、トレーダーは銀と金の猛烈な急騰を受け、リスクを幾分減らすための口実として、このニュースを利用したと指摘する。

ウォーシュ氏はFRBの保有資産の縮小を強く望んでいることを示唆している。保有資産の拡大は株式、貴金属、暗号資産を含む資産価格の上昇を支えてきた。また、ウォーシュ氏はリスク資産市場を救済するためにFRBが介入する、いわゆる「FRBプット」を支持する公算が小さいとみられている。FRBプットはアラン・グリーンズパン元議長によって導入され、その後、ベン・バーナンキ氏、ジャネット・イエレン氏、そしてパウエル氏ら歴代議長へと受け継がれた。

今週、投資家やトレーダーは遅れて11日に発表される予定の1月の雇用統計に目を向けるだろう。エコ

ノミストによる予想のコンセンサスは、年次基準改定後の非農業部門就業者数は7万人の増加、失業率は4.4%で横ばいとされている。改定によって昨年の総就業者数は大幅に下方修正される見込みだ。こうした状況を踏まえ、FRBは次に控える3月と4月の2回の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を維持するだろう。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. 25年に危険水準に迫ったインフレ期待、なにが問題か

[経済政策]

Inflation Expectations Approached Crisis Levels Last Year. Why That Matters.

クリーブランド連銀の最新研究結果

物価上昇への懸念、70年代に匹敵する強さ



Jon Cherry/Getty Images

インフレ期待がしっかりとアンカー（固定）されている状態とは、短期的な変動があっても、企業や消費者、投資家が、長期的な物価上昇率が制御され、目標水準付近にとどまると信じている状態を指す。こうした概念は、とりわけ金融政策の運営に重要であり、米連邦準備制度理事会（FRB）の当局者は、過去5週間の公の場での発言、講演で50回近く言及した。

しかし、そうした当局者の自信、あるいは確信にもかかわらず、2月2日に公表されたクリーブランド連銀の新たな研究は、2025年上半期中に

消費者のインフレ期待が以前ほどしっかりとアンカーされていなかったことを示唆している。同連銀は、ミシガン大学の消費者信頼感指数に含まれる1年先のインフレ期待を過去の傾向と比較・分析することで、こうした結論を導いた。

幾つかの指標では、物価上昇が制御不能に陥るのではないかの懸念は、インフレが加速した1970年代に米国民が抱いていた水準に匹敵していたと、同連銀は指摘している。

インフレ期待の高まりは、現実のインフレを急速に引き起こしかねない。賃金の引き上げ要求を強め、それがさらなる物価上昇につながるからだ。1970年代には、まさにこうした賃金と物価のスパイラル的な上昇が見られた。FRBはその再来を何としても避けたい考えだ。

FRB当局者は、現在3%近辺で推移するインフレ率を目標の2%に戻す重要性を繰り返し強調している。リサ・クック理事は先週、「インフレが目標を上回る状態が長引くほど、より高いインフレ率がインフレ期待に定着する可能性が大きくなる」と述べた。

FRBの目標を上回る期待インフレ率

ここしばらくの間、消費者のインフレ期待は目標を上回っており、FRBに対する信頼性を脅かしている。6日に公表された最新のミシガン大学消費者信頼感指数では、回答者は今後1年間でインフレ率は3.5%に達すると見込んでいる。では、5年先の中央値はどうかというと、3.4%と依然として高水準だ。もっとも、これらの推計値は、2025年に記録したピークからは低下している。

昨年4月と5月には、1年先の期待インフレ率は6%を超え、長期の中央値も4%以上に達していた。インフレ期待がしっかりとアンカーされていることの重要性にもかかわらず、その測定方法については、いまだ合意がない。

クリーブランド連銀の研究は、ミシガン大学の最新調査結果を1970年代のようにインフレ期待がアンカーを失った過去の局面と比較した。研究者たちは消費者の1年先インフレ期待について、フィラデルフィア連銀による年2回のリビングストン調査や四半期ごとの専門家予測調査と比較した。

この研究論文の共著者で、クリーブランド連銀インフレ研究センター所長のロバート・リッチ氏は、ミシガン大学調査の総合的な数値から判断してインフレ率が低水準で安定するだろうと予想するだけでは不十分だと語る。そして、十分にアンカーされていると判断するには、個々の回答者のインフレ期待に、インフレ率はいずれ目標に収れんするという見方が反映されなければならないと指摘した。

過去のクリーブランド連銀の研究を踏まえ、リッチ氏は、インフレ期待がショックにどの程度反応するか、またFRBのインフレ目標とどの程度整合的であり続けるかを分析する指標を用いて、一連の調査を検証した。その結果、ミシガン大学調査で測定された消費者の短期インフレ期待のアンカーは、2025年に専門家予測調査の結果よりもはるかに弱まり、しかも1970年代後半の消費者のインフレ期待のアンカーよりも弱まっていたことが分かった。

党派性がにじむミシガン大の消費者信頼感調査

リッチ氏はまた、回答者の自己申告に基づく政治的な立場がインフレ期待と高い相関を示していた点にも言及した。調査期間中、民主党支持者と無党派層の平均インフレ期待は急上昇した一方で、共和党支持者のインフレ期待は低下した。仮にインフレ期待の上昇が政治的な立場を問わず「より均等に」広がっていたなら、結果はさらに深刻なものになっていたはずだと、リッチ氏は述べた。

インフレ期待が十分にアンカーされていない、あるいはアンカーを失った状態がどの程度の期間続くのかも重要だ。昨年のアンカーの緩みは数カ月間にとどまったが、1970年代にはインフレが低位で安定するという信頼が、およそ10年にわたって失われていた。

こうした点を踏まえると、少なくとも近い将来、歴史が繰り返される可能性は低い。それはFRB当局者にとっても、私たちにとっても、安心材料となるだろう。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

7. ハイテク株が急落しても株式市場はAIパニックを乗り切る

[米国株式市場]

Stock Market Survives AI Panic, Even as Tech Collapses. Monster of Our Own Making.
AIはわれわれが自ら生み出した怪物かもしれないが、見た目ほど怖くはないかもしれない

AI関連銘柄の大幅安



Michael M. Santiago/Getty Images

人工知能（AI）は株式市場の守護天使となるはずだったが、先週の市場は、それが「フランケンシュタインの怪物」と化した可能性に直面した。それでもなお、ダウ工業株30種平均（NYダウ）の初めての5万ドル台乗せを止めることはできなかった。NYダウは週間で2.5%高の5万0115ドル67セントで引けたが、他の主要株価指数はマイナス圏となった。S&P500指数は0.1%安の6932.30、ナスダック総合指数は1.8%安の2万3031.21で引けた。

先週最も注目を集めたのはソフトウェア銘柄の総崩れだった。そして、新興AIソフトウェア企業のアンソロピックの生成AI「クロードオーパス（Claude Opus）」4.6のようなツールから影響を受けそうなほぼ全ての業界が同様の打撃を受けた。大手情報サービスのトムソン・ロイター<TRI>、オンライン決済大手のペイパル・ホールディングス<PYPL>、データ分析のベリスク・アナリティクス<VRSK>は、いずれも15%超となる過去最大の週間下落率を記録した。企業向けソフトウェア大手のオラクル<ORCL>、格付けや指数情報サービス大手のS&Pグローバル<SPGI>、大手宿泊予約サイトのブッキング・ホールディングス<BKNG>も打撃を受けた。かつて活況を呈していた情報技術セクターは全体で見ても2%超の下落となった。

AIに対する投資家の見方が変遷

市場の懸念は行き過ぎなのだろうか。ガベリ・ファンズのポートフォリオマネージャーであるジョン・ベルトン氏は、忠実な顧客基盤、独自データ、付加価値製品を有する企業はAIツールによって最終的により強固になると指摘し、「ソフトウェア銘柄は銘柄間の微妙な差異が考慮されず、無差別に売られた」としている。

しかし、今回の調整局面はAIに対する投資家の姿勢が変化していることを示している。ネーションワイドのチーフ・マーケット・ストラテジストであるマーク・ハケット氏は「以前の市場はAIを全ての船を持ち上げる上げ潮と捉えていたが、急速に懐疑的になり、過剰に支出していると見なされた企業は売られており、投資が利益につながる明確な道筋を求めている」と電子メールで言及した。

アマゾン・ドット・コム<AMZN>とアルファベット<GOOGL>の株価は、大規模なAIインフラ投資計画を発表した後に急落した。アマゾンは今年だけで2000億ドルを投じる方針で、アルファベットは資本支出が1750億~1850億ドルに達すると見通している。この結果、一般消費財セクターと通信サービスセクターはハイテク株全般と同様に週間で大幅安となった。ビットコインも6日にやや戻したものの、急落した。

堅調な企業業績を背景に買い戻された

労働市場に対する懸念が再燃したことで、市場全体は一時的にハイテク株の下落に追随するよう見えた。再就職支援会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスによると、米企業は1月に10万8435人の人員削減を発表した。前年同月比で約118%増であり、1月としては2009年以降で最多となった。新規失業保険申請件数も予想をやや上回った。

チャレンジャー社の説明では、1月の人員削減の大部分はパンデミック期に過剰採用した人員の合理化によるものとなっている。ただしチャレンジャー社のデータによれば、人員削減の約7%の解雇理由がAIであり、フランケンシュタインの怪物が再び襲来したことになる。

それでも市場は週末までにそうした懸念を後退させたようだ。伝統的に安全な逃避先である生活必需品セクターが週間で最も好調だった一方、エネルギー、資本財、素材の各セクターも4%超の上昇となっており、市場での物色対象が情報関連銘柄から、物理的な製品を製造・販売する企業へと移行しつつある兆候だ。先週9%超上昇した建機大手のキャタピラー<CAT>と13%上昇した大手化学・素材メーカーの3M<MMM>が、NYダウが5万ドル台に乗せる原動力となった。

実際、市場全体の見通しは概ね明るい。ベルウェザー・ウェルスの最高投資責任者（CIO）であるクラーク・ベリン氏は、決算発表シーズンは企業のファンダメンタルズが健全な状態を維持していることを示しており、最近の下落を経て株式バリュエーションの修正が進んだと指摘する。実際、6日の反発（S&P500指数は2.0%上昇、NYダウは2.5%上昇、ナスダック総合指数は2.2%上昇）は、多くの投資家が先週の下落局面で買いを入れたことを示唆している。ただしナスダック総合指数は年初来で依然として0.9%安となっている。

それでも、怪物に対峙する村人たちは今のところ松明（たいまつ）と熊手を置いたようだ。時として、怪物は見た目ほど怖くないものだ。

By Sabrina Escobar
(Source: Dow Jones)

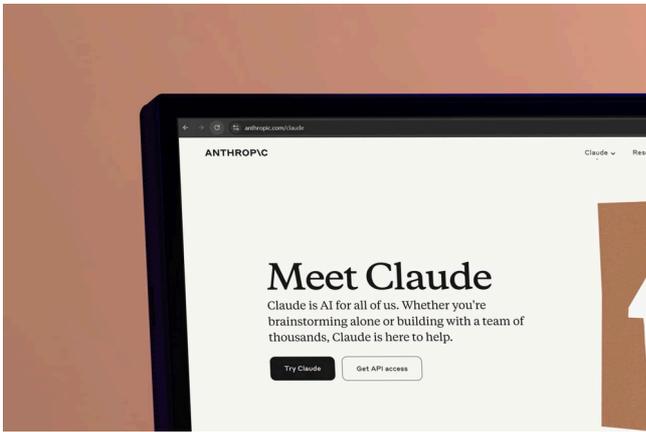
8. アンソロピックのAIエージェント発表に触発された業務ソフト不要論は行き過ぎ [ハイテク]

The Software Apocalypse Will Be a Buying Opportunity-Eventually
やがて押し目買いの好機が訪れる

AIエージェントは過大評価されている

2月3日、ソフトウェアとメディアおよび情報通信サービス銘柄の株価が急落した。直接的な原因は、人工知能（AI）スタートアップであるアンソロピックがAIプラットフォーム、Claude Cowork（クロード・コワーク）に最新のAIエージェントを発表したことだ。多くの市場参加車が、実際の製品を開発・販売しない企業にとって存亡の危機になると解釈した。

だが、そうした懸念は行き過ぎている。大規模言語モデル（LLM）を用いたAIエージェントの登場はオフィス業務の分野でAIに潜在力があることを示しているものの、最も重要な業務を任せられるレベルには達していない。それどころか、AIエージェントはそれを使用する企業にとって危険な存在とな



Dreamstime

る可能性がある。より重要なのは、AIエージェントが依然として、投資家がAIに取って代わられると考えている既存のソフトウェアや情報源に依存していることだ。

騒ぎが収まれば、ソフトウェアとメディアおよび情報サービス分野の多くの銘柄のバリュエーションが魅力的に思えるようになるだろう。例えば顧客情報管理ソフトウェア大手セールスフォース<CRM>の現在の予想株価収益率（PER）は15倍と過去最低水準にある。

AIへの過度な依存は危険をもたらす

アンソロピックのClaude Coworkを使用できるコンピューターは今のところアップル<AAPL>の「Mac」のみだ。CoworkのAIエージェントは、簡単な指示を与えるだけで一連の複雑なタスクを実行してくれる。例えば、「私のメールとメッセージをチェックし、今週提出する予定のすべての成果物の内容を確認したうえで、グラフやスライド資料を盛り込んだ草稿を作成せよ。次に、その草稿をチームメンバーにメールで送り、フィードバックを返信するよう頼め」といった具合だ。

アントロピックは2月4日、Claude Cowork上で動作する10個のプラグイン（機能拡張モジュール）を発表した。それぞれ、営業、財務、法務、顧客サポートなどのさまざまな分野でタスクを実行するAIエージェントとして機能する。

このニュースは、AIエージェントがもたらす破壊的な影響がソフトウェア企業だけでなく情報通信サービス企業にも及ぶとの懸念を引き起こした。例えば情報サービス大手トムソン・ロイター<TRI>、格付けや指数情報サービス大手のS&Pグローバル<SPGI>、広告持株会社WPP<WPP>の株価はそれぞれ16%、11%、13%下落した。

あるSF作家によれば、AIエージェントにさまざまな情報にアクセスしたり多くのタスクを実行したりする権限を与えると、大惨事が引き起こされる可能性がある。

AIを巡る懸念はすべて、大規模言語モデル（LLM）が実際にどのように機能するかにつわる誤解に起因している。LLMは高度な確率マシン（確率分布に従って動作するマシン）であり、文章を作成する際は、ある単語の次に来る単語が何かを、学習データに含まれる人間の言語に基づいて推測しようとする作業を繰り返す。つまり、学習データの中の「人間」の真似をして文章を作成しようとしているにすぎない。

LLMが作成する文章は全知全能の人物が書いたかのように思えることがある。だが、もっともらしい言葉で書かれた「作り話」を作成する現象、いわゆる「ハルシネーション（幻覚）」を起こすことも多い。

AIは危険性と脆弱性を理解したうえで使用すべき

ハルシネーションが危険なのは理論上の世界の中だけではない。現実世界においても危険であることは、「契約書の精査、秘密保持契約（NDA）のトリアージ、コンプライアンス遵守、リスク評価、会議準備、定型回答の作成」をうたうCowork法律プラグインが発表されたために法曹界向けニュースと情報サービスを提供するトムソン・ロイターの株価が暴落したことに既に現れている。

ところが、業務スピードを高めるためにAIを使っている弁護士は既に多くの問題に直面している。HECビジネススクールの研究者であるダミアン・シャルロティン氏は、弁護士がAIを使って作成した弁論要旨に完全に捏造（ねつぞう）された判例や引用文が記載されている事例をリスト化している。既に355件の事例が掲載され、そのうち34件が2026年のものだ。こうした弁護士の多くは罰金や懲戒処分の対象であり、クライアントから訴訟を起こされる可能性がある。

アンソロピックはCoworkの発表会での安全性に関するセクションで、「Claudeが潜在的に破壊的な行動を取り得ることを知っておくべきだ」と警告し、医療記録のような規制対象となっているワークロードにはCoworkを使用しないよう推奨している。

AIエージェントは、プロンプト・インジェクション（LLMに人間の指示を模した不正な入力を与えて誤動作を引き起こす手法）と呼ばれるサイバー攻撃に対しても脆弱だ。プロンプト・インジェクション対策はまだ確立されていない。重要な業務でAIエージェントを使用していると、いずれ大惨事に巻き込まれる可能性が高い。

ソフトウェア企業の役割の重要性は損なわれていない

ただし、そうなったとしてもソフトウェア企業の役割がなくなるわけではない。アンソロピックは、マイクロソフト<MSFT>が所有するソースコード共有プラットフォームであるGitHub（ギットハブ）上に、アンソロピックのAIエージェントが現時点で使用しているソフトウェアをリスト化しており、そこにはあらゆる大手ソフトウェア企業が名前を連ねている。実際、Cowork法律プラグインは、タスクを実行するためにMicrosoft 365など複数のソフトウェアを使用している。

最後に、情報・メディア企業の市場価値が下落する中、投資家はAIエージェントが及ぼすより広範な影響について慎重に検討するべきだろう。AIモデルの学習には、人間が作成したテキスト、画像、動画が必要で、AI企業はこれまで書籍やインターネット上の情報を利用していた。しかし、書籍や情報の源泉である情報・メディア産業がAIによって破壊されればAIの存在そのものが危うくなる。それこそが真の大惨事である。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

9. ディズニー再興に切り札か、ジョシュ・ダマロ次期CEOへの期待

[投資戦略]

Walt Disney's CEO Roller Coaster: Why Josh D'Amaro Can Smooth the Ride

堅調なエクスペリエンス部門での実績で、ジェットコースターを乗りこなせるか

利益構造が大きく変化



Ricardo Moreira / Getty Images for Disney

驚くべきことではないが、メディア娯楽大手ウォルト・ディズニー<DIS>は先週、「ロックジョー・ジッパ・ディー・ドゥー・ダー」を次期最高経営責任者（CEO）に指名した。失礼、彼の名はジョシュ・ダマロ氏だ。役柄にぴったりのルックスで、テーマパーク運営の豊富な経験を持ち、ブランドへの情熱はまるでマジックキングダムの開園と同時に駆け込む常連客が、初めて訪れる人に「朝8時45分までに七つのアトラクションを制覇するコツ」を教えるかのようだ。この人選に不満を言う者などいるだろうか。

しかし、アクティビスト（物言う株主）のネルソン・ペルツ氏は考えがあるようだ。ペルツ氏はウォール・ストリート・ジャーナルの「インベスト・ライブ」イベントにて、ダマロ氏のエンターテインメント業界での経験不足は、再退任するボブ・アイガーCEOに居座って口出しする理由を与えるものであり、トップ交代の失敗が繰り返されるだろうと予測した。億万長者同士の公開の罵り合いを好む筆者としては、これに異を唱えなければならないのは苦痛だ。

ジェットコースターの回転率と映画「モアナと伝説の海」のストーリー構成の両方に精通している専門家など存在しない。そして今日のディズニーでどちらかを選ばなくてはならないなら、ジェットコースターの方だ。スクリーン中毒の時代とはいえ、われわれは依然として「体験」のために法外な金を払う意欲があるのだ。テーマパークやクルーズ船を含むディズニーのエクスペリエンス部門の営業利益は、テレビ・映画・ストリーミング事業を含むエンターテインメント部門の約2倍に達している。さらにダマロ氏には、ハリウッドのベテランでテレビヒットメーカーのダナ・ウォルデン氏が就任した新設のチーフ・クリエイティブ・オフィサー（CCO）の手助けも得られる。

「続編」としてのアイガー体制は1期目ほどウォール街には歓迎されていない。そのため3期目はないだろう。さらにディズニーの成長への軌道は、ボブ・チャベック氏の悲惨な在任期間より滑らかになるはずだ——チャベック氏の33カ月の任期は、1980年代にウォルトの娘婿が経営した時期を除けば、最短記録（トランプ政権下でわずか10日で解任された広報部長スカラムッチ氏並み）と言えるだろう。

以下にトップ交代の背景と、なぜダマロ氏が成功の準備を整えているのかを記す。

迷走したCEO交代

アイガー氏はテレビ業界出身者であり、ケーブルテレビの黄金時代における理想的なディズニーのリーダーだった。若い読者のために説明すると、ケーブルテレビとはケーブルを通じてテレビ番組を放映するもので、かつては人気があった。当時のディズニー傘下のESPNは巨大な稼ぎ頭だった。スポーツ番組を擁し、スポーツには熱狂的なファンが存在する（「ファン」は文字通り「狂信者」を意味する）ため、あらゆるケーブル放送事業者は、自社の回線にESPNを組み込まざるを得なかったのだ。10年も前ではない当時、ディズニーは営業利益のほぼ半分をテレビ事業から得ていた。

アイガー氏を成功させたもう一つの要因は、小規模なコンテンツ会社を買収する才能だった。2006年のピクサー買収、2009年のマーベル・エンターテインメント買収、2012年のルーカスフィルム買収は、ハリウッド史上最大の快進撃を巻き起こした。それは2019年の映画「アベンジャーズ／エンドゲーム」まで続いた。

昨年度、ディズニーはエクスペリエンス部門で100億ドルの営業利益を計上した。これに対して、スポーツ部門は29億ドル、エンターテインメント部門は47億ドルだった。決算書類におけるこの「スプラッシュマウンテンを象徴とするエクスペリエンス部門による乗っ取り」状態は何年も前から明らかであった（2019年12月16日付本誌記事「『アナと雪の女王』とベイビー・ヨダが話題をさらう中、ディズニーの真の稼ぎ頭はテーマパークだ」参照）。したがって、2020年にアイガー氏が一度目に退任した際、テーマパーク部門の責任者だったボブ・チャベック氏が後任となったのは理にかなっていた。

しかしチャベック氏は、「政治的な正しさ（ポリティカル・コレクトネス）を追求すれば破綻する」という激しい反発の渦中に飛び込み、コンテンツの配信方法を数字に強い人間に委ねたことでディズニーのクリエイター陣を怒らせた。テーマパークでは優先搭乗やホテル駐車場の有料化、空港からの無料バスの廃止で入園者の怒りも買った。ウォール街にとって最も許しがたかったのは、アイガー時代には年率14%のリターンを上げていた株価が、新体制下では年率12%の損失まで転落したことだ。

この株価下落はチャベック氏の選択とはほとんど関係がなかったのかもしれない。投資家は赤字を出してでもストーリーミング事業拡大のため資金を投入する企業を好んでいたため、ディズニーも全面的に注力したが、その後、投資家が損失を嫌うように心変わりした時点で、ディズニーは既に深みにはまっていた。加えてコロナ禍がテーマパークと映画館を閉鎖させた。

エクスペリエンス部門が導く成長軌道への回帰

エクスペリエンス部門は、新型クルーズ船の導入もあり、今後数年間、営業利益を1桁台後半の成長率で安定的に押し上げることが可能だ。エンターテインメント部門は、ストーリーミング事業の利益ベースがまだ小さいという計算上の理由から、恐らくそれ以上の速さで成長できるだろう。スポーツ部門については、ケーブルテレビという「利益の楽園」からの不可避な転落劇は、おおむね決着がついた。映画事業もまた、好転しつつある。ウサギとキツネの刑事コンビが暴れ回る「ズートピア2」は、全世界で18億ドルの興行収入を記録した。そして、今年のクリスマスと来年には「アベンジャーズ」シリーズが帰ってくる。

振り返れば、チャベック氏は、ディズニーが多額の費用を投じてケーブルテレビからストーリーミング事業へと移行し、熱狂的な需要に応えるためにテーマパークの入園料を値上げするという痛みを伴う過

渡期において、ダメージを吸収するスポンジ（不評を買う身代わり役）として機能したと言える。その功績に対し約7000万ドルの報酬を得た。アイガー氏は、2019年にストリーミング事業強化のため21世紀フォックス社の資産を850億ドルで買収した取引は依然割高に見え、2022年11月の復帰以降のディズニー株の年率5%のリターンはS&P500指数を約15%下回っているにもかかわらず、自身の名声に傷をつけずに去ることができる。

ダマロ氏は来月、CEOに就任する。かつてディズニー株の株価収益率（PER）は20倍超だったが、現在16倍で、ここからまともなパフォーマンスを見せることは決して不可能ではない。正直なところ、今後の展開は皆様の関心次第だ。依然として人工知能（AI）だけなのか。筆者はそうは思わないが、ウサギとキツネの刑事コンビもこれほど受けるとも思っていなかった。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

10. 富裕層、地政学リスク警戒も人工知能・暗号資産・金には慎重 [経済関連スケジュール]
 Wealthy Families Are Worried About Geopolitics. But They're Not Rushing to AI, Crypto, or Gold
 ファミリーオフィス、上場株式とプライベート投資に配分

金などのヘッジ資産は限定的



Illustration by Elias Stein

金持ちだからといって、不安がないわけではない。大手銀行JPモルガン・チェース<JPM>のプライベートバンク部門、JPモルガン・プライベート・バンク（JPモルガンPB）がまとめた新たなレポートによると、平均資産が16億ドルに上る世界の単一家族型ファミリーオフィス（富裕層の一族が保有する資産を管理・運用する組織）333社のうち、20%が最大の懸念として「地政学（リスク）」を挙げた。米国以外のファミリーオフィスでは74%が地政学リスクを上位五つの懸念の一つとし、米国のファミリーオフィスでも57%が同様に回答した。

だが、ファミリーオフィスが一般的なヘッジ資産を積極的に活用しているわけではない。半数はヘッジファンドを保有せず、72%は金に投資しておらず、89%は暗号資産（仮想通貨）やその他のデジタル資産を一切保有していない。（なお、JPモルガンは、暗号資産について、ボラティリティーが高く、他の資産クラスとの「相関が一貫しない」ことを理由に、ヘッジとしての役割に疑問を呈している。）

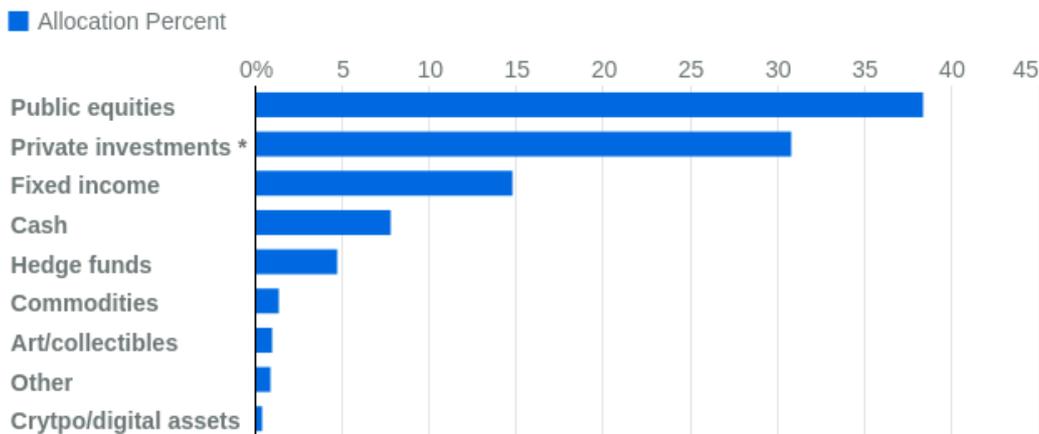
JPモルガンPBの共同責任者であるウィリアム・シンクレア氏は、金に投資するファミリーオフィスが少ない理由の一つとして、長期間にわたり株式を下回るパフォーマンスにとどまってきた点を挙げる。シンクレア氏は「金が65%上昇したのは昨年になってからで、その時になって初めて、顧客は『地政学リスクの一部を考えると、金はポートフォリオに組み入れるべき資産クラスなのかもしれない』と言い始めた」と語った。特に米国では、税金の効率性がファミリーオフィスの投資行動を左右する重要な

要素となっている。世界全体で見ると、ファミリーオフィスは資産配分として、平均で30.8%をプライベート市場に振り向けている。

人工知能（AI）に関しては、ファミリーオフィスは熱中しているわけではないが、65%は優先的に投資する計画だ。一方で、過半数は成長株やベンチャーキャピタル（データブリックス、オープンAI、アンソロピックなどのスタートアップ企業への支援）へのエクスポージャーを有しておらず、79%はAIインフラに一切投資していない。シンクレア氏によれば、ファミリーが選好するのは「マグニフィセント・セブンのような大型株」であるという。

Allocating Risk

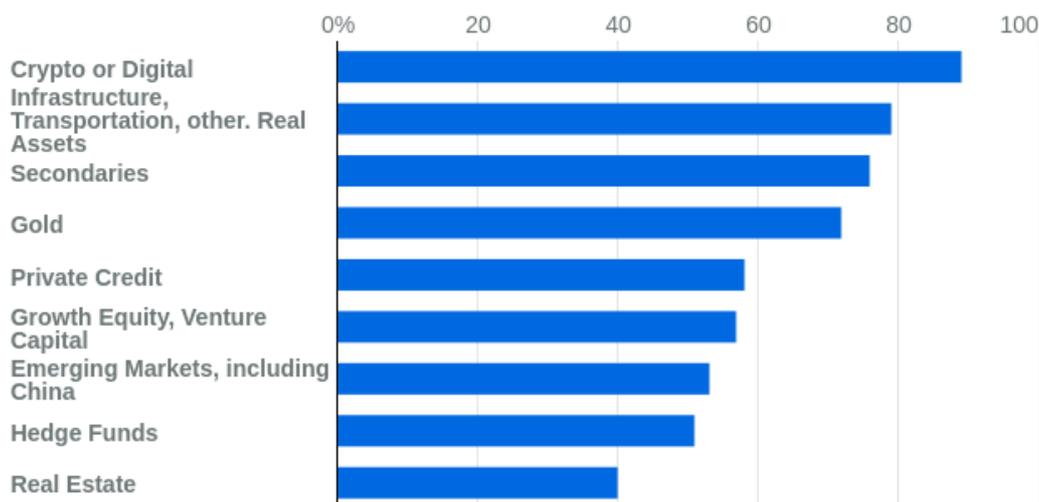
Family offices have most of their investmtns in public equities and an array of private investments.



Note: *Private investments include private equity, secondaries, growth equity and venture, private credit, real estate, infrastructure, and other real assets.
Source: J.P. Morgan Private Bank's 2026 Global Family Office Report.

Unhedged

Many of J.P. Morgan Private Bank's global family offices avoided investing in a number of popular assets.



Source: J.P. Morgan Private Bank Global Family Office Report

先週の出来事

市場動向

金、銀、原油、銅、アルミニウムに加え、ビットコインが大きく下落した。株式市場は週初、こうした売り圧力にもかかわらず上昇し、S&P500指数は最高値更新に近づいた。2日に発表された1月の製造業購買担当者景況指数（PMI）は拡大圏に転じ、トランプ大統領はインドとの貿易合意を発表した。一方、アンソロピックが法務業務の自動化を目的とする新たなツールを発表したことを受け、3日の株式市場ではソフトウェア銘柄への売りが膨らんだ。その後、半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイシズ<AMD>とクアルコム<QCOM>の決算発表を受け、AI関連の設備投資を巡る懸念が広がったことで、ハイテク株は一段と下落した。6日には相場が反発し、ダウ工業株30種平均（NYダウ）が史上初めて5万ドルを突破した。この結果、週間ベースでは、NYダウは前週末比2.5%上昇、S&P500指数は0.1%下落、ナスダック総合指数も1.8%下落した。

企業動向

グーグルの親会社アルファベット<GOOGL>は市場予想を上回る決算を発表し、AI関連の投資を倍増させる方針を示した。ネット通販大手のアマゾン・ドット・コム<AMZN>と、ソフトウェア大手のオラクル<ORCL>は、それぞれ設備投資を2000億ドル、500億ドルに引き上げた。中国は2027年から、車体にフラットに収まる「格納式ドアハンドル」を禁止すると発表した。メディア娯楽大手のウォルト・ディズニー<DIS>は、テーマパーク部門トップのダマロ氏が、アイガー現CEO（最高経営責任者）の後任に就くことを明らかにした。デンマーク製薬大手ノボ・ノルディスク<NVO>は、肥満治療薬を巡る価格圧力を背景に、今年の売上が減少する見通しを示した一方、遠隔医療企業のヒムズ・アンド・ハーズ・ヘルス<HIMS>は月額49ドルの経口肥満症薬を発売した。小売り最大手のウォルマート<WMT>は、時価総額が1兆ドルに達した。

M&A（合併・買収）など

- ・宇宙開発企業のスペースXは、AI開発企業のxAIを2500億ドルで買収した。いずれも実業家イーロン・マスク氏が経営しており、統合後の企業価値は1兆2500億ドルに上る。
- ・スペイン金融大手のサンタンデル銀行<SAN>は、米銀持ち株会社のウェブスター・ファイナンシャル<WBS>を123億ドルで買収することで合意した。
- ・半導体大手テキサス・インスツルメンツ<TXN>は、同業シリコン・ラボラトリーズ<SLAB>を75億ドルで買収する。
- ・エネルギー企業のデボン・エナジー<DVN>とコテラ・エナジー<CTRA>は、シェール事業を軸とする215億ドル規模の全株式交換による合併をついに成立させた。
- ・英鉱業大手リオティント<RIO>は、スイスの資源大手グレンコア<GLEN.英国>との経営統合を巡る協議を打ち切った。

今週の予定

2月9日（月）

決算発表シーズンはなお続き、S&P500指数構成銘柄のうち約75社が発表を予定している。これまでに決算を発表した約300社のうち、1株当たり利益（EPS）が市場予想を上回った企業は約8割に達し、売上が予想を超えた企業も7割強に上った。10日には、飲料大手コカ・コーラ<KO>、薬局チェーン大手CVSヘルス<CVS>、自動車大手フォード・モーター<F>、11日には、ネットワーク機器大手シスコシステムズ<CSCO>、ファストフード大手マクドナルド<MCD>、通信大手TモバイルUS

<TMUS>、12日には、民泊仲介サービス大手エアビーアンドビー<ABNB>、半導体製造装置大手アプライドマテリアルズ<AMAT>、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>が決算を公表する。

2月11日（水）

米労働省労働統計局（BLS）が1月の雇用統計を発表する。エコノミストは、非農業部門就業者数が7万人増と予想している。12月は5万人増だった。失業率は4.4%と、前月から横ばいの見通しだ。この発表は当初（第1金曜日の）2月6日に予定されていたが、先週の政府機関の一部閉鎖の影響で延期されていた。

2月13日（金）

BLSが1月の消費者物価指数（CPI）を発表する。市場予想は前年同月比2.5%の上昇で、12月を0.2ポイント下回る見込みだ。また、変動の大きい食品とエネルギーを除くコアCPIも前年同月比2.5%の上昇が予想される（12月は同2.6%の上昇）。コアCPIの前年同月比2.5%の上昇は、2021年3月以来の低水準となる。

統計と数字

62%：2025年に住宅を購入した買い手のうち、当初の売り出し価格を下回る水準で購入した割合。

800万ドル：第60回スーパーボウルで放映される30秒広告の平均価格。2022～2025年の700万ドル前後の水準から上昇し、過去最高となった。（スーパーボウルは、米国で最も人気の高いスポーツであるアメリカンフットボールの年間王者を決める決勝戦）

20万人：2023年以降に失われた米国の製造業雇用の数。直近8カ月間の減少分も含む。

1兆1000億ドル：過去4カ月間におけるビットコインの時価総額の減少額。およそ12万6000ドルから約7万ドルへ低下した。

By Abby Schulz
(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』 2026/02/08

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