

バロンズ・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2026/02/15

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. 米国の牛肉生産が危機に直面 - America's Cattle Crisis: a Shrinking Herd, Soaring Beef Prices, and Little Relief [カバーストーリー] P.1
飼育頭数が減少し、牛肉価格が高騰
2. フェラーリ株への「裏口投資」となる投資会社エクソールに好機 - Buy This Stock to Own a Piece of Ferrari. It's a Low-Risk Bet for Value Seekers. [注目銘柄] P.6
アニェッリ家が率いる欧州複合企業の真価を問う
3. 健康を考慮し、最良のリタイア先となる州はどこか - These States May Be the Best Places to Retire for Your Health. [フィーチャー] P.10
退職者向けヘルスケアの評価が高い州はバーモント、ワシントン、ミネソタ
4. 米建国時から続く中央銀行の必要性と役割巡る議論 - Fed Wields Enormous Power. The U.S. Has Debated a Central Bank Since Day One. [フィーチャー] P.13
次期FRB議長候補ケビン・ウォーシュ氏のレジーム・チェンジ発言で再燃
5. NYダウ5万ドルが当面の天井になりそうな理由 - Dow 50,000, We Hardly Knew Ye. Why Stocks May Have Peaked for Now. [コラム] P.16
バリュエーションの上昇は期待できず
6. ハイテク大手、AI投資急増で株主還元抑制も - Big Tech's Spending Spree Could Limit Buybacks and Dividends. [ハイテク] P.18
投資家は財務諸表の変化に要注意
7. AI関連銘柄が総崩れとなる中、現実世界の銘柄が再度堅調 - Stock Market Suffers AI-Inspired Meltdown. The Real World Wins Again. [米国株式市場] P.20
しばらくはAIを離れた相場展開か
8. 株価急落から買い推奨のソフトウェア4銘柄 - Vibe-Coding in Gas Town? A Guide to the Software Selloff With 4 SaaS Stock Picks. [投資戦略] P.22
生成AIのもたらす破壊的変化に適應できる企業はどこか
9. 米国人人口の増加ペース鈍化、1000億ドル規模の経済下押し要因に - Population Slowdown Could Deliver \$100 Billion Hit to U.S [経済政策] P.24
最大の要因は移民数の急減
10. 運用成績は堅調、だが大学は財政圧力に直面 - Universities Feel a Fiscal Squeeze Despite Solid Performance [経済関連スケジュール] P.25
2025年の大学寄付基金の使途

※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. 米国の牛肉生産が危機に直面

[カバーストーリー]

America's Cattle Crisis: a Shrinking Herd, Soaring Beef Prices, and Little Relief
飼育頭数が減少し、牛肉価格が高騰

なぜ牧場主は飼育頭数を増やさないのか



Photograph by Jordan Vonderhaar

ある日の昼前、テキサス州ヒル・カントリーの小さなホールで、1頭の肉牛が観衆の前に連れられてきた。ジョーダン・キャトル・オークションのトム・ニーデッケン氏が「『パッカーアニマル』です」と告げる。つまり、解体されて1ポンド単位で売られるということだ。

競売人が「1ドルから」と叫ぶ。2セント刻みの短い声が次々に響く。21秒後、価格は1ポンド当たり1.3ドルに決まった。この価格は、より質の良い牛の半額だが、5年前の同等の牛に比べると2倍だ。価格が決まれば次は重量だ。経験

を頼りに牛の重量を推測しなければならない。この牛は940ポンド、1222ドルで売れた。

ジョーダンは、畜牛の飼育頭数が全米で最も多いテキサス州における最大級の畜牛販売会社の1社だ。入札者はファストフードチェーンのマクドナルド<MCD>やウェンディーズ<WEN>、高級ステーキ店などに食肉を提供する。ジョーダンはこの日、おそらく1100頭の牛を200万ドル以上で売り上げた。

競売所の外ではカウボーイが競りのために牛の群れを移動させようとしている。しかし、48頭のレッド・アンガス種から成る508番の群れは例外だ。この群れの牛は繁殖用で、牛肉として売られる牛の代わりになる。土曜日の特別競売において1頭当たり約3500ドルで売られる予定だったが、競売は吹雪で中止になった。ニーデッケン氏は「飼育頭数を増やしたいなら、もっと多くの繁殖用の牛が必要になる」と語る。

米国の畜牛飼育頭数は最近、75年ぶりの低水準を記録した。過去5年間でステーキの価格は55%上昇し、ひき肉の価格は69%上昇している。牛肉の価格は、自動車保険や電気代ほどは家計の重荷にならないかもしれないが、生活費が上昇していることを食料品店やレストランで頻繁に思い出させる。

初級レベルの経済学では、製品の価格が上昇すれば、製造業者はより多くの製品を作ろうとすると学ぶ。では、なぜ牧場主は畜牛の飼育頭数を増やさないのだろうか。それはサプライチェーンの企業にとって何を意味するのか。この謎を解き明かすため、本誌は牧場を訪問して回り、肉牛の販売業者、買い手、ウォール街のアナリスト、レストラン経営者などに話を聞いた。

高騰の一因はハエの大発生

牛肉の需要は高価格にもかかわらず堅調だ。たんぱく質は栄養素の中で主役の座を享受している。米国政府は最近、新たな食事ガイドラインの食品ピラミッドで、脂ののったステーキを最上位に据え、パンを最下段へと追いやった。ステーキチェーンのテキサス・ロードハウス<TXRH>の株式は過去3

年間で95%のリターンを上げ、S&P500指数をアウトパフォームしている。テキサス・ロードハウスと、外食大手ダーデン・レストランズ<DRI>傘下のロングホーン・ステーキハウスは、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降、ほとんどのカジュアルダイニングレストランを上回るペースで成長している。

小規模なレストランは苦戦している。テキサス州サンアントニオの老舗ステーキハウス「ザ・バーン・ドア」では、リブローズステーキ15オンス（約425グラム）の直近の価格はサイドメニュー付きで44.99ドルだ。オーナーのランディ・ストークス氏は「市況は厳しい。価格に重点を置かなければならない」と語り、コストを抑えるために自らステーキを切り分け、クーポン以外の方法で価格設定を工夫しようとしている。

牛肉の価格が高いのはレストランのせいではない。原因の一つはラセンウジバエというハエの一種にある。ラセンウジバエは恒温動物に寄生し、生きた肉を食べて育つ。このハエがメキシコで大発生し、畜牛の輸入が停止された。メキシコからの輸入は通常、米国の供給の4~5%を占める。

しかし、ハエによる価格高騰がこれほど大きくなったのは、そもそも米国の畜牛の頭数が非常に少ないからだ。農務省の報告によると、1月時点の畜牛と子牛の頭数は8620万頭で、1970年代半ばのピークの1億3000万頭超を下回っており、1951年以降で最少だ。当時、米国の人口は1億5700万人で、現在の半分未満だった。

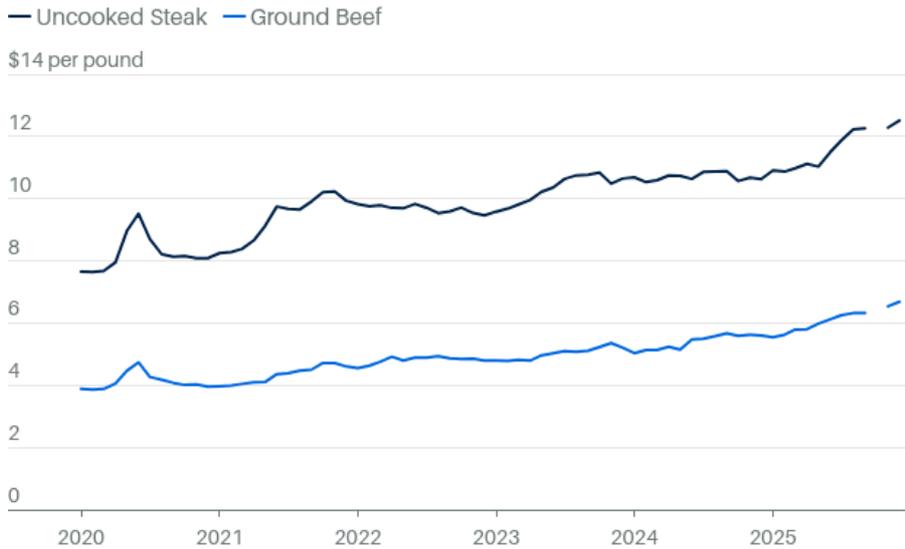
サプライチェーンをさかのぼり、ミートパッカー（家畜の解体から加工・卸売りまでを手掛ける精肉業者）に目を向けよう。ミートパッカー業界は寡占状態で、市場の80%以上をタイソン・フーズ<TSN>、ブラジルのJBS<JBS>、非上場のカーギルとナショナル・ビーフの4社が占める。ミートパッカーは価格高騰の原因として批判されることが多い。しかし、BMOキャピタル・マーケッツのアナリスト、アンドリュー・ストレルジク氏は、畜牛の不足によってミートパッカーの稼働率が非常に低い水準になっていると指摘する。ストレルジク氏は「ミートパッカーは数億ドルの損失を被っており、自社の利益のために牛肉の価格を吊り上げている」と言い難い」と語る。

タイソンは今年、3年連続で牛肉事業の赤字を計上する見込みで、ネブラスカ州の工場の閉鎖を発表した。しかし、ストレルジク氏は1月上旬、投資判断を「アウトパフォーム」に引き上げた。その一因は鶏肉および豚肉事業の堅調な業績と割安なバリュエーションにある。直近の株価収益率（PER）は16倍だ。2月初め、UBSはJBSのカバレッジを投資判断「買い」で開始した。牛肉事業の比率が大きいことを反映して、PERは8倍となっている。UBSは今後1~2年間で利益率が通常の水準に戻り、バリュエーションが上昇すると予想している。

牛肉価格の上昇の背景にあるのは、肉牛を太らせる肥育場でも、ジョーダンのような畜牛競売会社でもない。こうした企業は、サプライチェーンの始まりに位置する牧場の恩恵を受けている。本誌は牛肉価格を決める要因を真に理解するため、テキサス州にある二つの牧場取材した。関係がある要因は、土地の価格、後継者問題、そして何といても雨である。

Sticker Shock in the Meat Aisle

Prices shot up by more than 50% over the past five years.



Note: Some monthly data are missing from when the government was shut down.
Source: Bureau of Labor Statistics

干ばつで牧草が減り、飼料代が負担に



ルンゲ夫妻の牧場はテキサス州フォート・マッカベットにある。近隣に街はなく、夫妻は8400エーカーの農場の約4分の3を自分たちで所有し、残りを賃貸している。飼育頭数は雄牛が6頭、雌牛が185頭だが、ピーク時には300頭以上を飼育していた。目安として、牛1頭につき24エーカーの土地が必要とされる。ほとんどの牛牧場は小規模で、飼育頭数の平均は50頭未満だ。

夫のディック氏は車いすに乗っており、高齢とパーキンソン病の影響であまりしゃべらない。妻のキャロライン氏もヤギにぶつかられて骨折したため、今後数週間は車いす生活だ。従業員はおらず、手伝いを時々雇うだけだ。マサチューセッツ州から訪れた娘が運転するオフロード車で、一行は牧場内を移動する。

2020年以降、テキサス州の広い範囲で中程度または深刻な干ばつが発生している。牧場主は、牛ではなく牧草を育てていると言う。地下水管

理について表彰された経験があるキャロライン氏は、その繊細なバランスについて語る。牛はその土地に生えた牧草で育てなければならない。業界団体の米国農民連盟が昨年実施した分析によると、牧草を補うペレット飼料や液体飼料の費用は急増しており、2020年以降の牧場主の投入コストが55%増加

した一因となっている。雨が減れば牧草も減る。2023年や2024年のように雨が少ない年は、牧場主は牧草を購入しなければならない。多くの牧場主はコストを補うために飼育頭数を減らしている。

去年は1カ月半で1年分の雨が降ったが、土地は再び乾いている。牛肉価格が高騰する中、一部の牧場主は飼育頭数を増やす前にもっと雨が降ることを望んでいる。また、ヘファーの保持が至る所で話題になっている。ヘファーとは子牛を出産したことがない若い雌牛のことで、牛肉用として売ることができるが、繁殖用に保持することもできる。しかし、生まれたばかりの雌牛が子牛を産めるようになるには2年かかり、さらにその子牛を売って1500~2500ドルの収入を得るには6~8カ月かかる。今後数年間の牛肉価格と雨に賭けるか、すぐに利益を確定するかを選ばなければならない。

キャロライン氏は飼育頭数を再び増やし始めていると語る。全米では、ヘファーの保持率はごくわずかにしか上昇していない。投資銀行レイモンド・ジェームズの肉食セクター担当アナリストであるブライアン・バッカー氏は、一種の先行指標として、飼料を与えられている食肉用ヘファーの割合を追跡調査している。この数値が低いほど、繁殖用に保持されているヘファーが多いことを意味する。直近の数値は39%弱だ。過去と同等の保持率に達するには、30%台前半から半ばに低下する必要がある。この場合、最初は牛肉の供給が減るため価格が上昇するが、その後は下落するはずだ。ステーキの価格が大幅に下がるには数年かかるだろう。

ディック氏は長年、牛の直腸検査をしてきた。検査の目的は胎子の有無や妊娠月齢を知ることだ。検査をするときは、上腕までゴム手袋をはめるが、最終的には肩まで見えなくなる。見ていて気持ちのいい光景ではない。畜牛を育てるのは、気の小さい人には向かない。ディック氏が「3分の1」と叫ぶ。妊娠期間のうち、最初の3分の1が過ぎたということだ。

都市部のホワイトカラー労働者は、狩猟や趣味の牧場経営のために、1エーカー当たり2000ドル以上で土地を買っている。農業には税制優遇が適用されるため、ルンゲ家の土地は1エーカー当たり50ドル未満で評価される。キャロライン氏は「市場価格に基づいて固定資産税が課されたら、続けていけないだろう」と語る。優遇制度が緩和されているため、趣味で牧場を経営している人々も恩恵を受けられる。

ルンゲ家は畜牛の収入をヤギの飼育や狩猟権の売却によって補っている。幸運な牧場主は採油権も売ることができる。それでも、外部の人々は、牧場経営の利益に見合わない水準まで土地の価格を引き上げている。キャロライン氏は牧場の投資利益率を約1%とみている。

ディック氏の曾祖父は1870年代に土地を買った。キャロライン氏は「今、牧場を始めるなら、相続するか牧場主と結婚しなければならない」と話す。風車やフェンスは修理が必要だ。春が来たら、子牛にワクチンを接種し、焼き印を付け、雄牛の場合は去勢する。これによって気性が穏やかになり、体重が増え、牛肉用と繁殖用の雄牛を分けられる。キャロライン氏は「友人は『牧場を売ってはどうか。売ればぜいたくな生活ができる』と言う。しかし、牧場経営こそ私たちがやりたいことだ」と語る。

牧場主は畜牛を増やすだろうが、短期的には雨が必要であり、長期的には後継者が必要だ。牛肉の品質は遺伝的選抜によって向上し、品種の差は狭まり、平均等級は上がっている。農機大手アグコ<AGCO>のエリック・ハンソシア最高経営責任者（CEO）は、乳牛を育てている牧場主が、子牛を牛肉用に売るために乳牛と肉牛を交配させていると語る。ハンソシア氏は「肉牛の飼育頭数は再び増加するだろう」と予想する。

牛肉に関して驚くべきは、土地価格の高騰にもかかわらず牧場を売却することなく、わずかな利益のために働いている家族がまだ存在するということだ。テキサス州は牧場を100年以上経営している家族を特別に表彰している。そんな牧場をもう一つ訪れてみよう。ライト家は、牧場主が子供や孫の助けを借りながらどのように膨大な仕事を管理し、土地を守っているかを教えてくれる。

利益が少なくても、土地を高値で売らずに牧場を続ける

筆者らがルンゲ家を去る朝、雨が降った。ライト家の6代目の牧場主であるドーラ・ライト氏は「父はいつも、雨が降ったら子牛が産まれると言っていた」と語る。ドーラ氏と夫のジム氏はルンゲ家よりも大規模な牧場を運営しているが、飼育頭数は2011年の干ばつで20%減っており、それ以前の水準にまだ戻っていない。夫妻は今年、数年ぶりにヘファーを保持する予定だが、牧草の生育状況次第だ。

ライト夫妻は繁殖の成功率を最大限まで高めるために、遺伝的な予測因子を利用して、小柄だが健康な子孫を残す雄牛を特定している。ドーラ氏は「この作業によって、若い雌牛が生きた子牛を産む可能性が高くなる」と語る。雌牛の場合、見た目では判断せず、過去の出産を記録しておくことが重要だ。記録を管理するドーラ氏はコンピューター科学の学位を取得している。ジム氏は「私が手作業で記録していたら終わらないだろう」と話す。

手頃なコストで外敵を駆除することも欠かせない。牛は自らをココアテから守ることができるが、ヤギにはできない。ヤギを守るのは番犬の仕事だ。野生の豚はココアテ以上の脅威である。ジム氏は「水おけを掃除しても、夜が明けると泥が沈んでいる。豚が頻りにバルブを壊すからだ」と語る。趣味で狩猟をしている人々の中には、豚をヘリコプターからライフルで狙撃するグループもいる。ジム氏は「(ハンターが豚を) 230匹ほど殺した。牧場主の出費は一切ない」と話す。

牧場は子孫に相続されるたびに区画が小さく分割されることが多い。多くの区画はオーナーが不在で、家畜もほとんどいない。ジム氏は「外の人々がこうした区画を買って最初にするのは、高いフェンスと立派な門を建てることだ」と語る。フェンスは狩りの獲物を捕らえておくためのものだが、往々にして失敗する。例えば、インド原産のアンテロープの一種が逃げ出し、一帯で繁殖して、家畜と食糧を奪い合っている。

ライト家では娘夫妻が牧場を継ぐ。2人はミネソタ州の原子力発電所に勤務するエンジニアだったが、テキサス州に戻ることを決めたという。またライト家は、牧場を保全するためにリミテッドパートナーシップを活用し、すべてのパートナーに持ち分を提供している。春が来ると、パートナー全員が子牛へのワクチン接種と焼き印のために集まる。12歳の孫も接種に参加する。

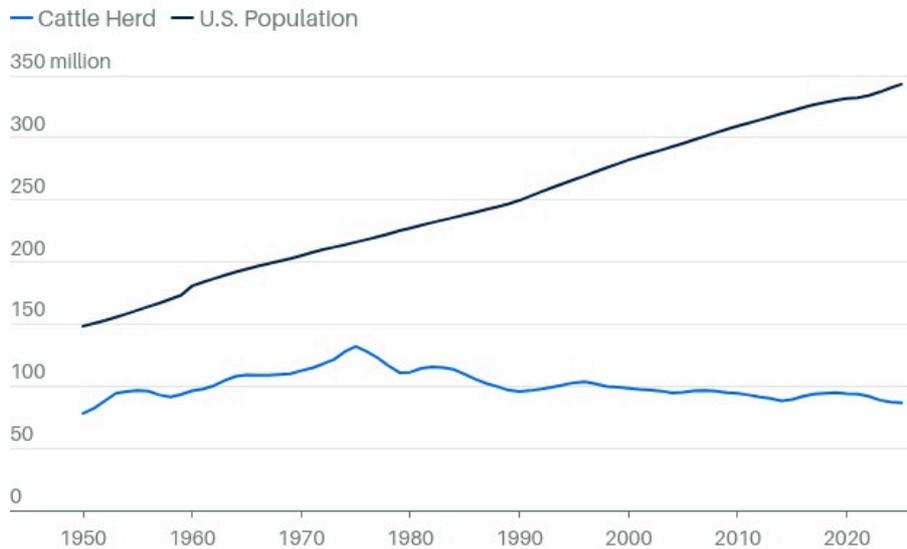
ドーラ氏にとっての心の癒やしは、オーディオブックを聞きながら農機を運転し、メスキートの林を整地することだ。「銀行口座の残高が増えるよりも価値がある」と言う。ドーラ氏が子供の頃は、牧場主はもっと楽で稼げる仕事に就くことを子供たちに勧めていた。ドーラ氏は今のところ、ライト家では振り子が逆に振れていると言うが、「孫の孫の代になったとき、続けていけるのかは分からない」と語る。

筆者らが牧場を去るとき、雨はやんでいた。牧場の人々は、ジョーダンの土曜日の競売が中止される原因になった異例の吹雪を警戒していた。牛たちは身を寄せ合って寒さを耐えるが、水おけが凍った

ままでは死んでしまう。膨大な土地を持ち、絶えず働き続ける牧場主に、週末の休息はほとんど存在しないのだろう。

Where's the Beef?

The U.S. cattle herd has fallen to a 75-year low, even as the population of people has doubled.



Sources: Department of Agriculture, World Bank, Macrotrends

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

2. フェラーリ株への「裏口投資」となる投資会社エクソールに好機 [注目銘柄]

Buy This Stock to Own a Piece of Ferrari. It's a Low-Risk Bet for Value Seekers.
アネッリ家が率いる欧州複合企業の真価を問う

時価総額が純資産の半分



Matthias Balk / dpa / Getty Images

時として、部分は全体よりも価値があることがある。投資会社エクソール<EXO>のケースがまさにそれだ。大幅な割安感が、バリュー投資家にとって低リスクの投資機会を生み出している。エクソールはイタリアのアネッリ家が支配する欧州の投資会社だ。上場企業と非上場企業グループの株式を保有しており、特に世界トップの高級車メーカーであるフェラーリ<RACE>の約20%の株式を保有している。その他の資産には、自動車大手のステランティス<STLA>、農業機械メーカーのCNHインダストリアル<CNH>、欧州の医療診断機器メーカー

であるフィリップス<PHG>への出資が含まれる。非上場企業の小規模な投資ポートフォリオには、エコノミスト誌や欧州の高級婦人靴メーカーであるクリスチャン・ルブタンへの出資がある。

過去2年間、エクソールの業績は振るわなかった。フェラーリ株が昨年の史上最高値から25%下落し、電気自動車（EV）事業に起因する270億ドルの減損処理を行ったステランティスが苦戦したため、エクソール株は直近1年間だけで20%超下落した。この下落により、エクソール株は欧州ユーロネクスト市場で72ユーロ（85ドル75セント）、取引量の少ない米国預託証券（ADR）のエクソール<EXXRF>は86ドルだ。エクソールの株価は現在、2025年6月時点の最新推計に基づく、保有する上場株と非上場株の推定純資産価値（NAV）190ドルに対し、50%超割安だ。このディカウントは過剰だ。

エクソールの経営陣は、アニェッリ家の一員であるジョン・エルカーン氏（49歳）が最高経営責任者（CEO）として率いる。エルカーン氏は2009年からエクソールを指揮し、フェラーリとステランティスの会長も兼任している。エルカーン氏の実績は全体的に堅調で、2025年半ばまでのNAVの成長率は約18%に達した。これはエクソールのベンチマークであるMSCIワールド・インデックスの11%を上回る。株価がこれほど大幅に割安である状況と、ポートフォリオで保有する企業の業績回復の可能性がある今、エクソールが勝算の高い投資対象となるにはさほど時間はかからないだろう。

サウスイースタン・アセット・マネジメントのCEO兼リサーチ責任者、ロス・グロツツバッハ氏は、「エルカーン氏はエクソールの1株当たり価値を高い成長率で拡大させると同時に、資産の質を着実に改善してきた実績がある。それにもかかわらず、株価はNAVに対して異例なほど割安だ。エクソールが50%超のディスカウントの状態をこのまま放置するとは思えない」と語る。

■ フィアットから続く歴史的背景と一族支配による構造的要因

エクソールの主要保有銘柄のうち3社（フェラーリ、ステランティス、CNHインダストリアル）に共通するのは、フィアットとのつながりだ。フィアットは19世紀後半にジョバンニ・アニェッリが創業したイタリアを代表する産業企業であり、その子孫たちは現在エクソール株式の過半数を保有している。自動車メーカーのステランティスは、2014年にフィアットの自動車事業とクライスラーが合併し、その後フランスのプジョーと統合して誕生した。農業機械メーカーのCNH（業界首位のディア<DE>に次ぐ世界第2位）は、2013年にフィアットの産業部門とCNHグローバルが合併して設立された。そして、フェラーリは2015年にフィアット・クライスラーから分離された。

エクソールは、総資産約400億ドルに対し純負債は約20億ドルと財務基盤は堅固だ。配当利回りは1%未満と控えめだが、これは投資や自社株買いを優先しているためだ。欧州のアナリストはエクソール株をほぼ一様に高く評価している。UBSのパトリック・ハンメル氏は投資判断を「買い」として、目標株価117ユーロ（直近水準から60%高）を掲げ、2025年末のレポートで、「エクソールは重要な投資機会を捉えるのに好位置にある」と記した。

ロウズ<L>やグラハム・ホールディングス<GHC>など多くの複合企業や投資会社と同様、エクソールの株価がNAVを下回る理由の一つは、投資家が「保有資産が売却されることはない」と疑っているためだ。また、これら3社とも一族支配下にあるため、アクティビスト（物言う株主）が解体や分離を迫ることが困難であることも要因だ。世界最大の複合企業であるパークシャー・ハサウェイ<BRK.B>は例外で、UBSアナリストのブライアン・メレディス氏によれば、本質的価値に近い水準で取引されている。エクソールはオランダに本拠を置いているため、株式を売却して利益を得ても課税されないという恩恵を受けている。米国企業には通常、このような税制上の優遇措置はない。

Cheap Play on Ferrari

Exor trades at a big discount to the value of its holdings led by Ferrari.

Asset	Shares Owned (million)	Stake	Market Value (billion)
Ferrari / RACE	37.8	19.5%	\$14.8
Stellantis / STLA	449.4	15.5	3.5
Philips / PHG	182.5	19.0	5.7
CNH Industrial / CNH	366.9	26.9	4.7
Iveco Group / IVG.Italy	73.4	27.1	1.6
Juventus Football Club / JUVE.Italy	247.9	65.4	0.7
Other Assets			10.7
Less Net Debt			-2.4
Total Value			39.3
Value Per Exor ADR			\$191
Exor ADR Price			\$86.71
Discount			55%

Note: ADR=American depositary receipt

Sources: Company reports, Bloomberg

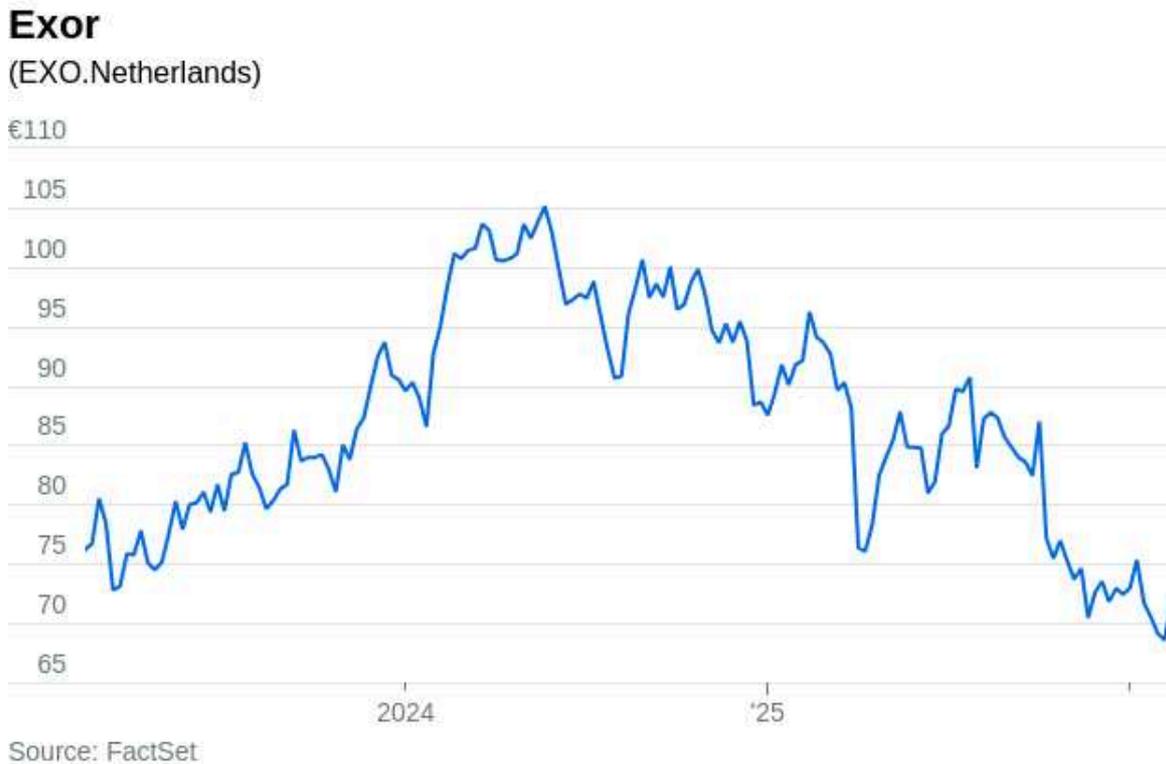
資産価値の8割を占めるフェラーリ株

現在のエクソールの50%超のディスカウントは、常にそうだったわけではない。2023年には35%、10年前には15%であり、2009年以降の平均は30%だ。経営陣はそれほど懸念していないようだ。エルカーン氏は2025年3月、エクソールはただ結果を出す必要があると述べ、「業績が上がれば、ディスカウントは自ずと解消されるだろう」と語った。

フェラーリ株は直近の安値から約20%反発しており、ステランティス株は同じ自動車業界の他社に比べて割安に見える。投資家は、エクソールをフェラーリに投資するための安価な「裏口（バックドア）」と見なすことができる。エクソールの保有する19.5%の持ち分は現在148億ドルと評価され、エクソールのNAVの約40%、そして時価総額180億ドルの約80%を占めるからだ。フェラーリ株はエクソールにとって大きな成功例であり、2015年の新規株式公開（IPO）以降、株価が約7倍に上昇した。一方、ステランティスとCNHの株価は過去5年間で下落している。

フェラーリは決して割安ではないものの、2026年予想利益ベースの株価収益率（PER）は約35倍で、2025年の50倍から低下している。フェラーリの株価は2025年後半、2030年までの財務見通しが投資家の期待を下回ったことで打撃を受けた。熱狂的なファン層、限定的な生産台数、1台の平均価格が約50万ドルで高い利益率を誇るフェラーリは、自動車メーカーというより高級ブランド企業に近い。グッドヘイブン・ファンド<GOODX>のマネジャー、ラリー・ピットコウスキー氏は、「フェラーリ株は1年

前より適正価格に近づいた」と述べる。フェラーリがエクソールの最大資産であることを踏まえ、それはエクソールがさらに割安になるということだ。



積極的な資産入れ替えと自社株買いで十分な上値余地

エルカーン氏はポートフォリオを固定化していない。エクソールは2022年に再保険会社パートナーリーを93億ドルで売却し、2025年2月の高値圏で30億ドル超のフェラーリ株を売却するという好機を捉えた取引を行った。また2023年以降、フィリップス株を約40億ドル買い増している。エクソールは新規投資をヘルスケアと高級品に集中させたいと表明しているが、現時点でそれらがエクソール自体の株よりも割安であると主張するのは困難だ。エクソールは2025年上半期に全体の約6%に当たる約12億ドルの自社株買いを実施したが、40億ドルの負債と20億ドルの現金を有する強固なバランスシートを考慮すれば、さらなる自社株買いを行う余力がある。

エクソールは、商用車メーカーであるイベコ<IVG>の売却により、今年は10億ドル超の純利益を見込んでおり、自社株買いのための資金がさらに増えることになるが、2025年9月の時点でエクソールは自社株買いについて明言を避けていた。3月下旬にエクソールが2025年下半期の決算を発表する際には、経営陣はディスカウントや自社株買いに関するアナリストからの質問に直面することが予想される。ピットコウスキー氏は、伝説的なバリュウ投資家ベン・グレアムの言葉を引用し、現在のエクソールには「十分な安全域（マージン・オブ・セーフティ）」があり、そして上値余地もまだ十分にあると述べている。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 健康を考慮し、最良のリタイア先となる州はどこか

[フィーチャー]

These States May Be the Best Places to Retire for Your Health.

退職者向けヘルスケアの評価が高い州はバーモント、ワシントン、ミネソタ

フロリダとアリゾナの魅力は多いが、健康面では他州に劣る



Photo Illustration by Barron's; Dreamstime

フロリダ州とアリゾナ州は、全米きってのリタイア先として州別ランキング最上位の常連だ。豊かな日差し、低い税率、場所によっては住宅価格も手頃で、魅力は尽きない。だが一つ問題がある。従来の物差しでは魅力的に見える州であっても、最重要とも言える要素、すなわち健康面では下位の可能性があるのだ。保険料や医療アクセス、それ以外の健康に関する要素を考慮すると、リタイアメントプランの再考は検討に値する。医療データ・アクセスの研究を行う非営利財団ユナイテッド・ヘルス財団が、がん検診、ボランティア活動、運動不足など99項目

を分析し、全米50州の健康状態を評価した年次レポート「2025年全米ヘルスランキング」において、フロリダ州は30位であった。

さらにフロリダ州は、米国の医療政策・公衆衛生に特化した非営利民間財団コモンウェルス・ファンドが気候、健康、医療を対象として実施した2025年の調査でも低評価であった。同調査は、大気質、極端な暑さによる健康リスク、発電所の排出などの要因を調べており、フロリダ州は50州中48位であった。フロリダ州の弱点として際立っているのは、病床の約15%が高リスク洪水区域にあることで、これは全州中で最大の割合である。

アリゾナ州もコモンウェルスのスコアカードではフロリダ州に近く、45位であった。アリゾナ州は、オゾンおよび微小粒子状物質汚染の水準が高いことから、大気質で最下位であった。また、極端な暑さの項目でも、ネバダ州およびニューメキシコ州と並び最下位に位置している。既往症を持つ、あるいは虚弱な人々は、特に極端な暑さの影響を受けやすいとコモンウェルスは指摘している。

退職後の医療費は州によって大きく異なり、その差は数万ドルに達することがある。一つの見方はメディギャップの保険料だ。メディギャップとは高齢者が従来型メディケア（高齢者医療保険制度）の給付ではカバーされない自己負担分を補うために購入する補足保険である。ミズーリ州ではメディギャップの保険料が全米一高く、健康な65歳女性に対するプランG（自己負担の大部分をカバーする包括的補足保険）の生涯コスト予測額は15万4435ドルに上る。これに対し、ワシントン州は同条件で8万7080ドルと最も低い。

これらの要素をすべて値踏みすることはできない。しかし、健康と気候に関する複数のランキングで高評価を得る州は存在する。ニューイングランド地方では、バーモント州、ニューハンプシャー州、マサチューセッツ州がコモンウェルスおよびユナイテッド・ヘルスの双方から高い評価を受けている。西部ではワシントン州が両ランキングでトップ10入りしている。中西部ではミネソタ州が他州を上回る。その他に留意すべき点は次の通りである。

医療費

ボストン・カレッジ退職研究センターによれば、医療費は典型的な退職者の所得の12%を占める。メディケア・パートB（外来治療）の保険料は全米一律で月額202.90ドルだが、州ごとに大きく異なる他のさまざまな医療費を考慮する必要がある。最大の変動要因の一つは保険だ。メディケアの加入資格は65歳からだが、米国の平均退職年齢は62歳である。つまり最長3年間、自ら保険を手配しなければならない。

メディケアが加わると計算は一層複雑になる。従来型メディケアに加入する高齢者は、例えば免責額に達した後も自己負担となる外来費用の20%分など、メディケアでカバーされない費用を支払うためにメディギャップ保険を購入することが多い。医療政策非営利団体KFFによれば、メディケア加入者の約20%がメディギャップ保険に加入している。

長期介護費用も検討すべきだ。大手保険・金融持ち株会社ジェンワース・ファイナンシャルとその子会社ケアスカウトが実施した介護費用調査によれば、2024年におけるナーシングホームの準個室費用の中央値はマサチューセッツ州で17万3375ドルであったのに対し、最も低いアーカンソー州では8万5775ドルだった。自宅での高齢期生活に要する費用も州によって大きく異なる。ジェンワースによれば、在宅介護職員による週44時間支援費用の中央値は、マサチューセッツ州で8万6944ドル、フロリダ州で6万8640ドルである。ミネソタ州は9万1520ドルとさらに高く、テキサス州は6万4064ドルである。

How Popular Retirement Destinations Stack Up

Here are some factors to consider when picking a place to retire.

	Health Ranking	Annual Medigap Premiums*	Physician Adequacy in 2038	State Income Tax Rate**
New Hampshire	1	\$2,813	96%	0%
Massachusetts	2	2,908	138	5% base rate
Vermont	3	3,167	128	3.35%-8.75%
Utah	5	2,163	73	4.50%
Minnesota	6	3,657	102	5.35%-9.85%
Washington State	7	3,025	83	0%
Florida	30	2,939	67	0%
Arizona	32	2,086	63	2.50%
Texas	40	2,016	77	0%
New Mexico	41	2,002	83	1.5%-5.9%

Note: Physician adequacy reflects the projected supply and demand of doctors by 2038. 100% reflects supply that exactly meets the demand. *for a healthy 65-year-old woman; **for tax year 2025

Sources: HealthView Services, HRSA Data Warehouse, United Health Foundation

気候

気候変動により異常気象が増加し、従来の退職後の人気移住先は健康面でリスクが高く、コストも増している。コモンウェルス調査の共同執筆者メラニー・マリーノ氏によると、アリゾナ州の大気質の悪さや極端な暑さは高齢者の健康問題を悪化させる可能性があるという。

フロリダ州では多くの病院のベッドが洪水の高リスク地帯にあるため、住民はハリケーンシーズンごとに避難計画が必要だ。ケア付き住宅や介護施設の入居者は特に脆弱（ぜいじゃく）である。

白血病を患うIT大手IBMの元幹部ランドルフ・ムーア氏は、自宅近くのジャクソンビルのメイヨー・クリニックで最高の治療を受けているが、65歳の妻ドナさんと毎年のハリケーンシーズンの大半を旅行して過ごしている。旅行中も月1回の診察のために飛行機で帰宅する。

コモンウェルスによると、気候関連の健康面で最も優れているのは太平洋岸北西部とニューイングランド地方だ。ワシントン州、オレゴン州、バーモント州、ニューハンプシャー州などは全米平均を大きく上回る。

ただし、これらの州はいずれも低コストではない。ヘルスビュー・サービスズによると、ニューハンプシャー州は退職後全期間の医療費で6番目に高い州だが、隣のバーモント州は49位で特に安い州の一つだ。最も安いのはワシントン州で50位である。

医療アクセス

60代で健康であれば、優れた医師や病院へのアクセスは最優先事項ではないかもしれない。しかし、高品質な医療から遠く離れた地方は、健康が悪化したときに大きな欠点を抱える。

アクセスは場所だけでなく事務手続きの問題でもある。多くのメディケア・アドバンテージプランは特定の処置に事前承認を必要とし、遅延や保険会社との争いを引き起こす。ワシントン州では73%のプランが専門医や予防医療に事前承認を必要とするが、バーモント州は14%、フロリダ州は57%、アリゾナ州は46%となっている。

政府の推計によると、米国の医師は、2038年には需要を満たすのに必要な人数の88%しかいない。フロリダ州は予測充足率67%で最下位だ。

フロリダ州ボカラトンの内科医プラサンス・ゴギネニ医師によると、同地域ではプライマリケア医の初診に最大3カ月待つことは珍しくない。長い待ち時間により軽度の感染症がより深刻なものに発展する可能性があり、「多くの患者が医師に診てもらえないため緊急医療センターや救急外来に行くことになる」と言う。

余裕があれば、解決策は医療コンシェルジュへの加入だ。年会費を支払って医師へのアクセスと、よりパーソナライズされた治療を受けることができる。例えば、医療コンシェルジュ大手のMDVIPの場合、費用は年間2500ドルだ。

医療アクセスを測る方法は、大きな引っ越しをする前にその場所を試してみることだ。数カ月間住ん

で医師を見つけるのがどれだけ簡単かを確認する。

ニュージャージー州モリスタウンのファイナンシャルアドバイザー、ジョディ・ダゴスティーニ氏によると、あまりにも多くの人が健康への影響を無視しているという。顧客の1人で深刻な心臓疾患を持つ60代男性は、東海岸の地方に住んでいるが、最寄りの大病院まで約90分かかる。

元医師助手であるダゴスティーニ氏は「そのような場所で病気になりたくない」と話す。ダゴスティーニ氏の退職プランは家族の近くにいるためにニュージャージー州に留まることだ。同州は医療費が高いが、気候・健康面では全米4位にランクされている。

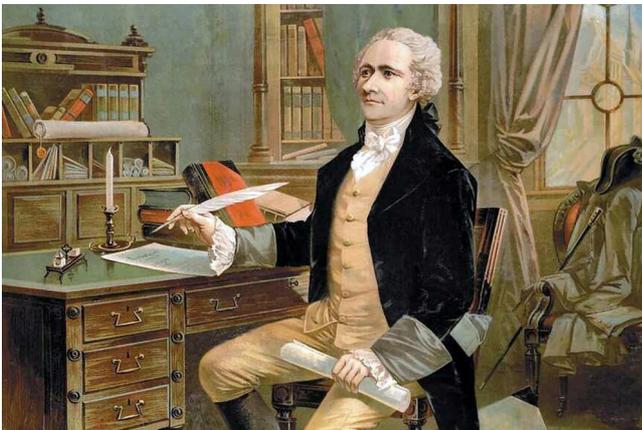
家族や友人とのつながりが退職後の健康維持において計り知れない価値を持つことを示す調査もある。どんなデータやランキングも、この人間的な絆を数値化することはできない。

By Elizabeth O'Brien
(Source: Dow Jones)

4. 米建国時から続く中央銀行の必要性と役割巡る議論 [フィーチャー]

Fed Wilds Enormous Power. The U.S. Has Debated a Central Bank Since Day One.
次期FRB議長候補ケビン・ウォーシュ氏のレジーム・チェンジ発言で再燃

国家像の違いが対立の発端



Universal History Archive / Getty Images

米連邦準備制度理事会（FRB）の新たな指導者と新たな金融政策の方向性がきっかけとなり、中央銀行の目的、さらにはその必要性を巡る議論が再燃している。これはアメリカ合衆国の建国当初から存在する議論でもある。建国の父たちは「政府の目的とは何か」という根本的な問いに対する回答が異なる二つの陣営に分かれ、対立していた。アレクサンダー・ハミルトンは強力な政府の支援による急速な工業化を主張し、その要になるのが中央銀行であると考えた。一方、トーマス・ジェファソンが思い描いていた農業国家は最小限の政府しか必要とせず、中央銀行は不要だった。

ず、中央銀行は不要だった。

1790年、初代大統領のジョージ・ワシントンは、初代財務長官ハミルトンと初代国務長官ジェファソン双方の主張を聞いた上で、ハミルトンの考えを支持した。しかし、この議論が真に決着することはなかった。最初の合衆国銀行は20年で閉鎖となり、続く第2合衆国銀行も同じ運命をたどった。現中央銀行のFRBも、100年以上前に設立されて以降、常に批判にさらされてきた。

1832年、第7代大統領のアンドリュー・ジャクソンは、中央銀行は「合衆国憲法で認められておらず、州の権限を侵害しており、国民の自由にとって危険である」と宣言し、反対派結集を図った。現在も「連邦準備制度廃止法」として知られる、ジャクソンと似た論法を採用する二つの法案が、連邦議会

の委員会採決待ちとなっている。これらの法案が成立する可能性は低い。しかし、トランプ大統領がFRBを5月から率いることになる次期議長に指名したケビン・ウォーシュ氏が、FRBの基本的な政策枠組みを変更 (regime change) すると約束したことで、中央銀行の役割を巡る議論が白熱化している。

合衆国銀行の設立と廃止



Alex Wong / Getty Images

第2代大統領ジョン・アダムズに「スコットランド行商人のくそガキ」とこき下ろされたハミルトンが戦争とビジネスの両方を通じて自らの信念を形成したのは250年前のことだ。独立戦争でワシントンの副官を務めたハミルトンは、資金不足で国家の大義が崩壊に瀕するのを目の当たりにし、貿易商人としては、英国が蒸気機関と力織機によって世界的な超大国になるのを目撃した。そして、米国は産業革命を必要としており、その実現には中央銀行を含む強力な中央政府の支援が不可欠だという結論に至った。1790年の「国立銀行に関する報告書」で、ハミル

トンは「それがどこであれ、貿易と産業における試みが中央銀行に負うところは大きい。そして、危険で苦難に満ちた緊急事態において、中央銀行は繰り返し、政府の極めて大きな支えとなってきた」と指摘している。

ハミルトンの計画には国家としての信用力を構築するための州債務の引き受けや、防衛産業など主要産業における米製造業者向けの補助金、該当する商品に対する輸入関税ないし輸入禁止も含まれていた。この計画（アメリカ学派として知られる）は1791年の（第1）合衆国銀行設立（設立法には「合衆国の＝同銀行に対する＝信頼をここに誓約する」と明記されていた）を含め、大半が採用された。

実際は、多くが信頼などしていなかった。1811年に合衆国銀行の認可期間（20年）が更新時期を迎えると議論が再燃した。ハミルトンは1804年のアロン・バーとの決闘で故人となっており、擁護者を失った合衆国銀行の認可期間更新は連邦議会において僅差で否決された。

しかし、1812年の米英戦争の悲惨な結果（米民兵は英正規軍の前に敗走し、首都ワシントンは焼かれ、米国政府はロンドンの銀行家からの借り入れを余儀なくされた）を受け、連邦議会は再考を迫られることになり、1816年、第2合衆国銀行が設立された。

しかし、第2合衆国銀行も短命に終わった。アンドリュー・ジャクソンが1832年の大統領選で合衆国銀行反対を再選に向けたポピュリスト的選挙活動の中心的政策に位置付け（中央銀行は「社会の謙虚な構成員、農民、職工、労働者の犠牲の下、富める者をさらに富ませ、権力者をさらに強力にする」と主張）、「銀行戦争」を引き起こしたためだ。ジャクソンはこの戦いで勝利を収め、合衆国銀行の認可更新に拒否権を発動し、圧勝で再選を果たした。

金融恐慌の頻発とFRB設立

こうして、米銀行史における第2の時代、すなわち中央銀行がない時代が始まった。その特徴は金融恐慌の頻発（1837年、1839年、1857年、1873年、1884年、1893年、1896年、1907年）だ。深刻度も原因もそれぞれ異なっていたが、いずれも銀行取り付け騒ぎによって深刻化した点は共通している。

1837年、米国の農民は世界的な商品価格の暴落に見舞われ、債務を返済できず、銀行が破綻したため貯蓄も失った。5月10日、ニューヨークの大手金融機関の金と銀が底を突いた。米国には中央銀行が存在しないため、ウォール街はイングランド銀行（BOE：英中央銀行）に支援を求めたが、6月7日付のガーディアン紙報道によれば、BOEはさらなる支援を断った。この不況は1840年代半ばまで続き、一時期「大恐慌」と呼ばれていた。1873年の金融恐慌の原因は鉄道に対する過剰な投機だった。南北戦争における北軍の勝利に資金調達で貢献したジェイ・クックが破産したことで本格的な銀行取り付け騒ぎが始まった。この大恐慌は1877年まで続いた。

1907年の恐慌では、全米でおなじみの光景が展開した。ニューヨークの信託会社ニッカボッカ・トラストの破綻を受け、暴徒化した預金者が殺到した。この危機は、ウォール街を代表する金融家のJ・ピアモント・モルガンが介入し、ニッカボッカのディストレス資産を銀行家仲間と二束三文で購入したことで、ようやく決着した。ベン・バーナンキ元FRB議長は著書『21世紀の金融政策』で、それが「我慢の限界だった。連邦議会は中央銀行構想を再検討する決意を固めた」と書いている。

連邦準備制度は1913年、銀行取り付け騒ぎを防止するという明確な目的の下に設立された。そして米国は「狂騒の20年代」を迎え、1929年10月に株価が暴落するまで続いた。FRBが初めて迎えた正念場だった。そして、期待に応えられなかった。最後の貸し手としての役割を果たすことなく、銀行が次々と倒産するのを傍観した。1933年までに1万1000行が破綻した。リセッション（景気後退）は恐慌へと発展した。FRBの機能不全は壊滅的な結果を招いた。フレッド・シュエッド・ジュニアは市場研究の傑作『投資家のヨットはどこにある？』で「株価暴落で普通株式を信用買いしていた投資家が打撃を受けた。恐慌は当時生きていたほぼすべての人、さらにはまだ生まれてもいない人にまで打撃を与えた」と書いている。

「大恐慌」が今でもこのように呼ばれているのは主として、1930年代の過ちを繰り返さないようにするために現代貨幣理論（MMT）が構築されたためだ。ポール・ボルカー元議長（任期1979～87年）以降のFRB議長もこの理論を踏襲している。バーナンキ元議長は大恐慌時の失策について「本当に申し訳なかった。二度と繰り返さない」と皮肉混じりに語ったことがある。2008～09年の世界金融危機時にバーナンキ元議長率いるFRBが新たな大恐慌の発生を食い止めたという見方もある。当時、ウォーシュ氏もFRBの理事を務めていた（ただし、その後批判する側に回った）。問題は、将来の金融危機にFRBがどう対応するかだ。その時にFRBがまだ存在すると仮定しての話だが。

By Kenneth G. Pringle
(Source: Dow Jones)

5. NYダウ5万ドルが当面の天井になりそうな理由

[コラム]

Dow 50,000, We Hardly Knew Ye. Why Stocks May Have Peaked for Now.

バリュエーションの上昇は期待できず

投資家心理は強気のピーク



Richard Drew / AP

パメラ・ボンディ司法長官は、株価が天井に達したと指摘したのだろうか。11日、米下院司法委員会でジェフリー・エプスタイン元被告（故人）に関する証言が行われた際、ボンディ氏は突然、本来の議題から逸脱しダウ工業株30種平均（NYダウ）が5万ドルの大台に達したことを持ち出した。その意味するところを推測すると、「委員会の不平ばかり言う連中は長引くエプスタイン問題にこだわるのをやめるべきだ。株価が高値を更新したように、米国民はこれまでになく恵まれた状況にあるからだ」ということだろう。

連邦準備制度理事会（FRB）の統計によれば、全米の家計が保有する株式の93%を占める最富裕層（人口の10%）にとってはその通りかもしれない。しかし、家計保有株式の約1%を占めるにすぎない下位50%の国民にとっては、ほとんど関係のない話だ。

翌日の12日、人工知能（AI）がもたらす影響に対する懸念が広がる中で、株式相場は再び下落し始めた。ソフトウェア企業が提供する製品・サービスがAIによって陳腐化するのではないかという不安からソフトウェア株が下落した後、売り圧力は影響を受けやすいとみられる他の業種にも広がり、特に、金融サービス、商業用不動産、トラック輸送・物流などが打撃を受けた。

ボンディ氏がこの相場を言い当てたとすれば、株式アドバイザーの中にも同様の見方をしている向きがいたことになる。投資家心理（センチメント）の分析で有名な市場調査会社インベスターズ・インテリジェンスの集計では、強気派が弱気派を40ポイント上回る。ルネサンス・マクロ・リサーチの創業者で会長のジェフ・デグラーフ氏によれば、これは強気度が上位90パーセントに達する。デグラーフ氏は12日朝の顧客向けノートに、「高まったセンチメントは少なくとも、短期的には注意が必要であることを示唆している。トレーダーは焦らず、上値を追わず、押し目を拾うべきだ」と記している。

焦点は誰が生き残れるのか

NYダウは12日に5万ドルを割り込み、1.34%下落した。一方、ハイテク株中心のナスダック総合指数は2%強下落し、AIに対して脆弱とみなされる銘柄が一斉に売られた。今回の下落で見られたのは、指数以上に個別株が極端に大きく動いたことであり、特に、AIに対し脆弱（ぜいじゃく）とされる銘柄で顕著だった。独立系金融サービス会社BTIGのテクニカルアナリスト、ジョナサン・クリンスキー氏は、商業用不動産サービスのCBREグループ<CBRE>を取り上げる。株価は史上最高値を付けた直後に、わずか2日間で24%急落した。背景にあるのは、AIが人間に置き換わることでオフィス需要がなくなりかねないという懸念だ。

調査会社データトレック・リサーチの共同創業者ニコラス・コラス氏は、今回の混乱が過去と異なる点として、AIが特定の業界だけを狙い撃ちするのではないことを挙げている。市場はAIが機能することを理解しているが、非常にうまく機能するため、誰が生き残れるのかが分からないのだ。

ファクトセットのデータを見ると、セクター別ではAI変革の震源地であるテクノロジーで予想株価収益率（PER）が23.8倍で頭打ちとなっている。これは、過去5年間の平均である22.6倍をわずかに上回るにすぎない。コラス氏は、「テクノロジー企業でさえ、AIがもたらすバリュエーション・プレミアムを得られないとすれば、今後数年間にどのセクターがバリュエーションの上昇を獲得できるのか疑問に思わざるを得ない」と記している。一方で、「今後1~2年の間に、AIが経済にどんな影響を与えようと、人々は引き続き、食べたり運転したりする必要があるだろう」と付け加える。

売りはテクノロジー株以外のリスク資産、特に、ビットコインおよび暗号資産（仮想通貨）関連銘柄、さらに銀や金などに広がった。貴金属については金が1月下旬のピーク時点で年初来23%超上昇し銀が同63%上昇するなど大幅に急騰していたため、ロングポジションで利益を得た勝ち組が利益の一部を確定したとしても責められることはないだろう。その代わりに、売りの一部は証拠金やその他の現金追加差し入れの必要に迫られたことが引き金になった可能性がある。

■ 利下げが今年後半になる可能性

生活必需品銘柄と並んで株式市場の波乱から大きな恩恵を受けたのは、投資適格債市場だった。米国債では指標となる10年物国債利回りが13日に4.05%と前週から約0.23%低下した。これは、昨年11月末に4%を割り込んで以来の低い水準でもある。より年限が長い国債の需要も強く、12日の新発30年物国債の入札では旺盛な需要が見られた。

BMOキャピタル・マーケットで米国金利ストラテジーの責任者を務めるイアン・リンゲン氏は、AIが招く株式市場の乱高下が続くかどうか、今週の債券市場の鍵になると記している。株式市場は別の形でも債券の買いを促している。株価の上昇が続いたことで、一部の機関投資家は株式と債券の比率を維持するためにリバランスを余儀なくされている。ウェルズ・ファーゴのストラテジストチームは、こうしたリバランスがここ数年で最大の規模になっているとみる。

強気の債券市場は経済指標にも支えられた。特に、1月の消費者物価指数（CPI）は市場予想を下回る前月比0.2%の上昇と、上昇率は昨年7月以来、最も低かった。この結果、年末までにFRBが0.5%を超える利下げを行う確率が高まった。

それでも、細部にこだわる向きは、穏やかに見えるCPI上昇率が中古車価格の急落によって押し下げられたことに気付いた。ドイツ銀行のエコノミストチームは中古車価格の下落が、その他の幅広い分野で見られた堅調な物価上昇を相殺した点を指摘する。また、家賃の上昇鈍化が続いていることにも注意が必要と警告している。FRBが最も重視するインフレ指標である1月のコア個人消費支出（PCE）物価指数は、前年同月比3%を超える上昇を示す可能性がある。これは、FRBが目標に掲げる2%を上回る。

遅れて発表された1月の雇用統計では非農業部門就業者数の増加幅が予想を上回り、失業率も4.3%に低下した。労働市場への懸念が和らぎインフレ率が5年連続で目標を上回っていることから、ドイツ銀

行のエコノミストチームは、FRBは2026年後半まで利下げできないとの見方を維持している。コンセンサス予想では6月の利下げが見込まれている。

債券市場と株式市場の双方に共通する前提は、パウエル議長が5月に任期満了で退任し、利下げを支持するケビン・ウォーシュ氏に交代すれば、FRBは利下げを再開するだろうということだ。FRB議長は連邦公開市場委員会（FOMC）の12票のうち、1票を持つにすぎない。市場が予想する利下げシナリオが実現せず、AIによる打撃が続くとすれば、NYダウの5万ドルが当面のピークになるかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. ハイテク大手、AI投資急増で株主還元抑制も Big Tech's Spending Spree Could Limit Buybacks and Dividends. 投資家は財務諸表の変化に要注意

[ハイテク]

大規模投資が財務諸表を一変させる



Bloomberg; Getty Images

大手ハイテク企業の第4四半期決算発表が近づく中、投資家の話題の中心は人工知能（AI）データセンターへの膨大な設備投資に関するものだった。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>の2025年の設備投資は合計で4000億ドルを超え、国際通貨基金（IMF）によると、この額はパキスタンの国内総生産（GDP）に相当する。

過去2週間に発表された決算からも明らかのように、設備投資は2026年も急増を続ける見込み

だ。アマゾン、アルファベット、メタの2026年設備投資ガイダンスはそれぞれ2000億ドル、約1800億ドル、約1250億ドルとされた。一方、会計年度が6月末に終了するマイクロソフトの2026年度上半期の設備投資額は720億ドルだった。このペースで増え続ければ、4社の2026年設備投資合計額は約6500億ドルに達する見込みだ。

こうした大規模な設備投資は4社の財務諸表を一変させるだろう。損益計算書では設備投資は減価償却費として数年にわたって計上される。AIデータセンターの場合、サーバーとネットワーク機器は5～6年間で減価償却され、残りの設備はより長い期間で償却される。

減価償却費と負債が急増、フリーキャッシュフローは減少

アルファベットによると、設備投資全体の60%をサーバー支出が占める。アルファベットがAIデータセンターに1800億ドルを支出すると、そのうちの約1080億ドルがサーバーに充当され、それが6年間で減価償却されれば、それだけで年間180億ドルの新たな費用が発生する。アルファベットの2025年の減価償却費は210億ドルで、2026年末までに倍増して粗利益率を圧迫する可能性は高い。

貸借対照表も大きく変化する。4社の2025年の負債およびリース債務は合計で約1170億ドル増えた。アルファベットの第4四半期の利払い費は、依然として少ないとはいえ前年同期から1.5倍余り増えた。4社の新たな負債およびリース債務は2026年に合計2000億ドル近くに達する可能性がある。

財務諸表の中で最も急激に変化しているのがキャッシュフロー計算書だ。4社が2025年に創出した営業キャッシュフローは合計5000億ドルを超えるが、設備投資が巨額であるため、手元に残るフリーキャッシュフロー（FCF）は合計1630億ドルにとどまった。FCFは配当と自社株買いの原資であり、こうした株主還元費用を差し引いた残りは合計280億ドルだった。

2026年以降は設備投資が急増するため、FCFを2025年と同等の水準に維持するには営業キャッシュフローを約30%増加させる必要があるが、ファクトセットが集計したアナリスト予想の平均は19%の増加となっている。つまり、ハイテク大手4社は自社株買いを減速、あるいは停止せざるを得なくなり、増配を見送る可能性がある。

クラウドサービスを外販しないメタはコストの吸収がより困難

アマゾン・ドット・コム、マイクロソフト、アルファベット、メタの4社のうち少なくとも1社は2026年にFCFがマイナスとなる可能性がある。その可能性が最も高いのがアマゾンとメタだ。

メタにはクラウドサービスを外販する部門がない。つまり、新たに発生するコストをクラウド部門の収益によって相殺することができない。メタが2年間で約2000億ドルを投じようとしているAIデータセンターは、メタの研究開発、広告ターゲティングなどのバックエンド機能、AIチャットボットのようなフロントエンド機能にのみ使用される。設備投資に関して言えば、メタは非常に大きな賭けに出ており、それが失敗に終われば、メタバース構想を打ち上げた時と同様、再び方向転換を迫られるだろう。

アマゾンとマイクロソフトおよびグーグルの場合、AIサーバーの処理能力の大半を顧客に貸し出すクラウド部門からかなりの額の売り上げを上げている。ファクトセットが集計するアナリスト予想によると、2026年の売上高は4社合計で約3700億ドルに達する見込みだ。それぞれの企業は大規模契約に基づく受注残を複数年にわたり抱えている。グーグルのクラウド部門の場合、営業利益率は上昇しており、クラウド売上高が順調に伸び続ければ、すべての設備投資が正当化される。

大手ハイテク企業の中で設備投資の増加に突き進んでいない唯一の企業がアップル<AAPL>で、自社で使用するサーバーの大半をグーグルなどのサードパーティから借りている。アップルは投資余力を維持しており、2025年の設備投資は120億ドルにとどまった一方、1230億ドルものFCFの大半を株主に還元した。他社が財務体質の再構築に取り組む中、アップルは資産規模が依然として小さく、AI戦略を軌道に乗せるための時間が残されている。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

7. AI関連銘柄が総崩れとなる中、現実世界の銘柄が再度堅調 Stock Market Suffers AI-Inspired Meltdown. The Real World Wins Again. しばらくはAIを離れた相場展開か

[米国株式市場]

AIの影響による不透明感の先行きが見えない



Angus Mordant/Bloomberg

質問に回答のないことがある。そして、先週の株式市場にとって回答のないことが真の問題だった。

その問題とは、「人工知能（AI）技術がどれほどの損害をもたらし、その対象は何か」だ。9日はエーオン<AON>、アーサー・J・ギャラガー<AJG>、マーシュ・アンド・マクレナン<MRSH>を含む保険ブローカー業界が対象となった。10日は資産運用会社の番で、チャールズ・シュワブ<SCHW>やLPLファイナンシャル・ホールディングス<LPLA>などが打撃を受

けた。11日はBXP<BXP>やジョーンズ・ラング・ラサール<JLL>といった不動産会社が売りに押された。12日にはXPO<XPO>やJBハント・トランスポート・サービス<JBHT>を含む物流銘柄が大きく値を下げた。

先週の主要株価指数を見ると、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.2%安の4万9500ドル93セントとなり、S&P500指数は1.4%安の6836.17で引けた。ナスダック総合指数は2.1%下落して2万2546.67となった。大型ハイテク株も助けにならず、上場投資信託（ETF）のラウンドヒル・マグニフィセントセブンETF<MAGS>は週間で3.1%下落した。なお、小型株のラッセル2000指数は0.9%安の2646.70で週末を迎えた。

利下げが遠のいても実物資産に関連した銘柄は堅調

好調な経済指標は先週の株式相場を押し上げることはできなかった。11日に発表された雇用統計は市場の予想を上回ったものの、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのストラテジック・インカム・ポートフォリオ・マネジャー、アンドルー・シュチュロウスキー氏は、今回の雇用統計は米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げが数カ月先送りされることを意味するだけだと述べる。18日に公表される1月会合分の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨では、その点についてさらなる手掛かりが示される可能性がある。

しかし、ナティクシス・インベストメント・マネジャーズのグローバル市場戦略責任者、マブルク・シェトゥアン氏は、FRBが市場の予想ほど迅速に、あるいは頻繁に利下げを行わなくても、それが悪いことだとは思っていない。「FRBの金融緩和姿勢は弱まるかもしれないが、それには正当な理由がある。経済が健全であるが故に利下げ回数が減ったとしても、米国株式市場が脱線することはないだろう」と話す。

一方、ウォール街は物理的な製品とそれらを販売する企業に安心感を見いだしている。建機大手のキ

チャタピラー<CAT>、塗料やコーティング剤のシャーウィン・ウィリアムズ<SHW>、外食チェーンのマクドナルド<MCD>、小売りのウォルマート<WMT>、ホームセンターのホームデポ<HD>などのNYダウ構成銘柄は、全体的に厳しい週となった中で上昇した。

Market Snapshot



配当株やバリュー株も有力

配当金も現実的で有形の存在であり、投資家は配当株にも殺到した。通信大手のベライゾン・コミュニケーションズ<VZ>は配当利回りが5.8%で先週のNYダウ構成銘柄では2番目のパフォーマンスとなり、年初来の上昇率は20%を超えている。医薬品のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーはJNJ)、医療保険のユナイテッドヘルス・グループ<UNH>、日用品のプロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーはPG) も堅実な配当を支払っており、NYダウの中で目立った存在となった。公益事業株と不動産株も上昇した一方、相場全体は下落した。NISAインベストメント・アドバイザーズで投資戦略の責任者を務めるリック・ラトコウスキー氏は「投資家は依然として配当を求めている」と分析する。

バリュー志向のセクターも押し上げられる可能性がある。ナティクシスのシェトゥアン氏はエネルギー・セクターと金融セクターに割安感があると指摘する。また、均等加重平均のS&P500指数と中型株 (S&P中型株400指数は今年7%上昇) の最近のアウトパフォーマンスは続くとみている。

いつの日か、AIに関する懸念とそれが引き起こした売り浴びせは終わるだろう。それまでは、現実世界こそが味方だ。

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

8. 株価急落から買い推奨のソフトウェア4銘柄

[投資戦略]

Vibe-Coding in Gas Town? A Guide to the Software Selloff With 4 SaaS Stock Picks.

生成AIもたらす破壊的变化に適応できる企業はどこか

ソフトウェア株にはまだ下落余地



David Paul Morris/Bloomberg

ソフトウェア株の急落が終わったのは確かだが、ウォール街の分析に基づけば、まだ下落余地がある。金融サービス大手のBTIGは「先週は投げ売りが見られたが、直近安値を下抜ければさらなる下落が始まっていることが示唆される」と記している。それはその通りだろう。

UBSは「不確実性が残る可能性がある」と警告するが、その原因は人工知能（AI）による破壊的变化を巡る懸念であり、これはAIの収益化の潜在力を裏付けるものであるとして「最終的にはソフトウェアのインテリジェンス層とアプリ

ケーション層の双方に利益をもたらすはずだ」と結論付けている。筆者としてはただ不確実性が長引いた気がする。

ドイツ銀行も明確な見解を示してはいないが、少なくともSaaS（サービスとしてのソフトウェア）銘柄の買いリストは示している。ドイツ銀行が注目している値下がりしたソフトウェア株4銘柄を後で紹介しよう。その前に、プログラマー以外に向けて簡単な解説をしておきたい。

適応力とバリュエーションから4銘柄を選定

かつて筆者のポッドキャストのオーディオプロデューサーを務めてくれていたジャクソン・カントレル氏は廃棄物、あるいは彼が言うところの産業用堆肥を扱うスタートアップに転職した。カントレル氏の会社はホテルやスタジアム、スーパーなどから廃棄物を回収し、大型の機械の中で肥料に変え、家族経営の農場に届けている。ソフトウェアも自社開発しており、顧客が廃棄物を追跡するダッシュボードから始めて、ドライバー用アプリ、廃棄物処理費の分析や食品廃棄物の画像識別を行うAIへと拡大している。

カントレル氏の会社は当初、外部のプログラマーを利用していたが、要求のやり取りが煩雑だった。AIのコーディングアシスタントはエラーを検出し改善を提案するが、ゼロからプログラムを作成することは最近までできなかった。そこでバーセル・ブイゼロ（Vercel v0）という新しいツールを試してみたところ、「機械に向けてなんとなく指示をつぶやくだけで、求めていた結果にかなり近いものが出力できた。微調整が必要な時も、即座に反映された」と言う。

カントレル氏は「バイブコーディング」の実験中だと語る。これは正式な計画なしに、ソフトウェアを直感で迅速かつクリエイティブに作る手法だ。彼は「ガス・タウン」と呼ばれる「認知エンジン」を使用して寝ている間に個人サイトを再構築した。これは複数のAIエージェントが他のAIエージェントを監督して、コーディング作業を遂行する仕組みらしい。

こうした状況は、プログラミングを有料提供する企業とその投資家にとって明らかに懸念材料だ。11日、ドイツ銀行のソフトウェア担当のアナリストは、この分野の銘柄が年初来19%下落したと指摘し、「ソフトウェア業界に対する弱気論を否定するのは難しいが、懸念の核心は生成AIが将来的に業界に与える影響にある。相当な破壊的变化が生じるとしても、投資家の予想よりはるかに長い時間軸で展開されるはずだ」と書いている。これは安心させる内容だ。しかしドイツ銀行は同時に「より懸念されるのは、安価なコード生成、統合コストの減少、変更管理の容易化によってソフトウェアの切り替えコストが削られ、今後のソフトウェアの経済性に影響を与える可能性だ」とも記している。これは不安になる内容だ。SaaS株の急落を買い場と見なすには時期尚早かもしれない。

ドイツ銀行は「顧客の退出障壁」と「生成AI時代への適応力」を基準に買い推奨のソフトウェア株をスコア付けし、バリュエーションを考慮して4銘柄を選出した。セルブライト<CLBT>はイスラエルのデジタルフォレンジックおよびインテリジェンスツールのメーカーであり、企業価値（時価総額を負債と現金で調整した価値）／フリーキャッシュフロー倍率は17倍となっている。営業管理ツールの超大手セールスフォース<CRM>は11倍、税還付申告ソフトで知られるイントゥイト<INTU>は16倍、従業員向けデジタル業務ハブを提供するサービスナウ<NOW>は18倍だ。

バリュエーション銘柄の再評価も

ハイテク株が下落する中、UBSは最近、AIハイパースケーラーの支出の伸びの鈍化が差し迫っているとして同セクターの評価を引き下げた。各社の設備投資は今年、営業キャッシュフローの全額を消費すると予測されており、これは過去10年間の平均40%を大幅に上回る。一方、株式市場で長年見過ごされてきた分野が再評価されつつある。割安株の指標となる上場投資信託（ETF）バンガード・バリュエーターETF<VTV>は年初来7%上昇している一方、バンガード・グロースETF<VUG>は6%下落している。

株価が回復傾向にある2社の最高経営責任者（CEO）と、決算発表後に話をした。農業機械メーカーのAGCO<AGCO>は、株価が年初来33%急騰しており、モメンタム株と見なせる。エリック・ハンソティアCEOの指揮下でAGCOは無駄の削減、販売店の在庫整理を行い、市場シェアを過去最大まで伸ばしている。その一環として、農家がブランドを問わず古い機械をアップグレードできるデータドリブンのシステムを販売している。ハンソティアCEOは「2030年までに作付けサイクル全体の自動化を実現する見通しだ」と語る。

パティ・ポッペ氏は、壊滅的な山火事の責任を問われたカリフォルニア州の電力会社PG&E<PCG>の再生のため、2021年初頭にCEOとして招聘（しょうへい）された。PG&Eは3年連続で利益の2桁成長を報告し、電力料金を引き下げている。筆者はポッペCEOに、PG&Eの株価パフォーマンスが半導体大手エヌビディア<NVDA>を上回っていることを知っているか尋ねた。年初来で9%上昇している。「問題はどの地点から上昇しているかだ」とポッペCEOは答えた。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

9. 米国人人口の増加ペース鈍化、1000億ドル規模の経済下押し要因に Population Slowdown Could Deliver \$100 Billion Hit to U.S 最大の要因は移民数の急減

[経済政策]

人口増加の鈍化、経済へのインパクト



Melissa Sue Gerrits/Getty Images

経済分析会社インプランが11日に発表した分析によると、米国の人口増加は昨年大きく鈍化し、1000億ドル超の規模で米経済を下押しする可能性がある。

米国勢調査局は1月27日、2024年7月から2025年6月までの人口増加がわずか180万人、伸び率にして0.5%だったと発表した。これは、2025年通年での人口増加率がわずか0.4%にとどまることを意味しており、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）以降で最低の伸びとなる。

インプランの分析によれば、人口増加の鈍化は消費者数の伸びを抑制し、需要や支出の拡大余地を狭める。米国の人口は2023年7月から2024年6月にかけて約320万人と大幅に増加したが、2025年6月までの同期間では180万人増にとどまった。結果として140万人の「成長ギャップ」が生じ、家計支出を862億ドル押し下げたという。

インプランは、100万人超の潜在的な消費者が失われたことで、国内総生産（GDP）の成長機会は1039億ドル分失われ、人口増加が2024年のペースを維持していた場合と比べて約74万1500人分の雇用が減ったとみている。しかし、2025年第3四半期にGDPが31兆0980億ドルに達した米国経済全体から見れば、わずかな影響にすぎない。米商務省経済分析局（BEA）は2月20日に第4四半期のGDP速報値を発表する予定だ。

インプランは、人口増加の鈍化による影響が最も大きく表れるのは、住宅および医療分野になるとの見通しを示している。レポートの執筆者でありインプランのエコノミストであるナデージュ・ンゴムシ氏は、「人口増加は住宅建設と医療需要を支える主要な原動力である」と指摘し、外食産業についても売り上げおよび雇用の両面で影響が及ぶ可能性があると付け加えた。最も大きな経済的影響を受けると考えられる州は、カリフォルニア州、ニューヨーク州、そしてテキサス州だ。なかでもカリフォルニア州への影響は最大となり、134億ドル分のGDPの成長機会が失われ雇用が8万6520人分減少するとの試算を示した。

人口増加の鈍化の主因は純移民数の急減

国勢調査局で推計・予測部門の副部門長を務めるクリスティン・ハートリー氏はプレスリリースで、「人口増加の鈍化は主として『米国への転入』から『米国からの転出』を差し引いた純移民数が歴史的な低水準まで落ち込んだことによるものだ」と説明している。インプランも同様に、「出生数と死亡数は前年と比べておおむね変化がない一方、純移民数の急減が、現在見られる人口増加の鈍化の主因

である」と指摘する。

2024年7月から2025年6月までに米国の居住者となった純移民数は約130万人となり、前年同期の270万人の半分未満にとどまった。米議会予算局（CBO）の推計によれば、2025年通年の純移民数は41万人だ。

国勢調査局は、現在の傾向が続いた場合、2026年の年間純移民者数は32万1000人にとどまると予測している。これは前年と比べてほぼ100万人の減少となる。

純移民数はさらに減少する可能性もある。オックスフォード・エコノミクスは、主として合法的移民に対する追加的な規制強化を理由に、2026年の予測を従来の35万人から16万人へ引き下げた。トランプ政権が75カ国を対象に移民ビザの審査手続きを停止した決定は特に影響が大きい。2024年に海外で発給された移民ビザのほぼ半数を、これらの国々が占めていたためだ。

もっとも、人口増加の鈍化や移民減少が経済に及ぼす影響については見方が分かれている。ブルッキングス研究所とアメリカン・エンタープライズ研究所（AEI）が先月公表した共同研究では、移民減少によるGDPへの影響は「限定的な減速効果」ととどまった可能性が高いと指摘されている。さらに移民減少が個人消費を、2025年と2026年を合わせて600億～1100億ドル押し下げるとの試算を示している。

ンゴムシ氏は、「現在の人口増加の鈍化は、出生率の低下と移民の急減という複合的な要因によって生じているが、経済への影響はすでに具体的な形で表れている」と述べた。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

10. 運用成績は堅調、だが大学は財政圧力に直面 Universities Feel a Fiscal Squeeze Despite Solid Performance 2025年の大学寄付基金の使途

[経済関連スケジュール]

運用実績 — 657校の平均年率リターンは着実に伸長



Illustration by Elias Stein

米国の大学は、コスト増加に加え、トランプ大統領が多く大学の多くに対して連邦政府からの助成金を削減していることを受け、財政面で厳しい状況に置かれている。

全米大学実務者協会（NACUBO）と資産運用会社コモンファンドが実施した年次調査によると、調査対象校は2025年度に寄付基金から334億ドル（前年度比11%増）を支出した。対象となった657校の資産総額は9443億ドルに上った。支出の最大部分（47.4%）は学生への経済援助に充てられた。

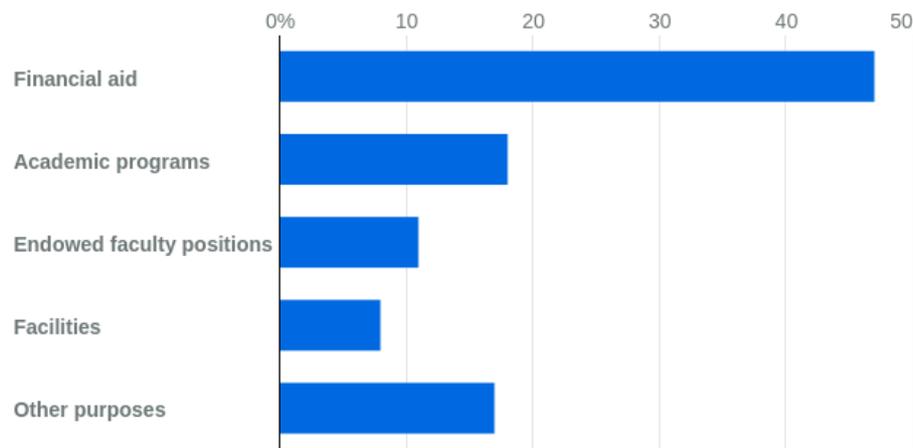
トランプ氏は、反ユダヤ主義が抑制できておらず「ウォーク（目覚めている、の意。社会問題や人種差別、性差別などへの意識が高いことを示す）」思想を持つと見なす大学を標的にしてきた。NACUBOの政策・研究担当副会長リズ・クラーク氏によれば、学校の財務担当者が2025年の最大の懸念として挙げたのは「不安定な資金源、政策の混乱、運営コストの増加」だ。クラーク氏は、「これらすべての要因が大学を圧迫している可能性が高い」と述べた。こうした状況を受け、大学は経費を賄うため寄付基金収入への依存度を高めている。

クラーク氏は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）期と2008～2009年の景気後退期には、通常より支出が増える傾向があったと指摘する。その後の2010年度には、支出は19.9%増となった。

一方で、寄付基金の運用成績は明るい材料となった。基金は昨年6月30日までの12カ月間で平均10.9%のリターンを確保した。前年度の11.2%をわずかに下回ったものの、企業収益に支えられた力強い経済と市場、インフレの鈍化、底堅い個人消費といった環境が投資収益を押し上げた。

Higher Costs

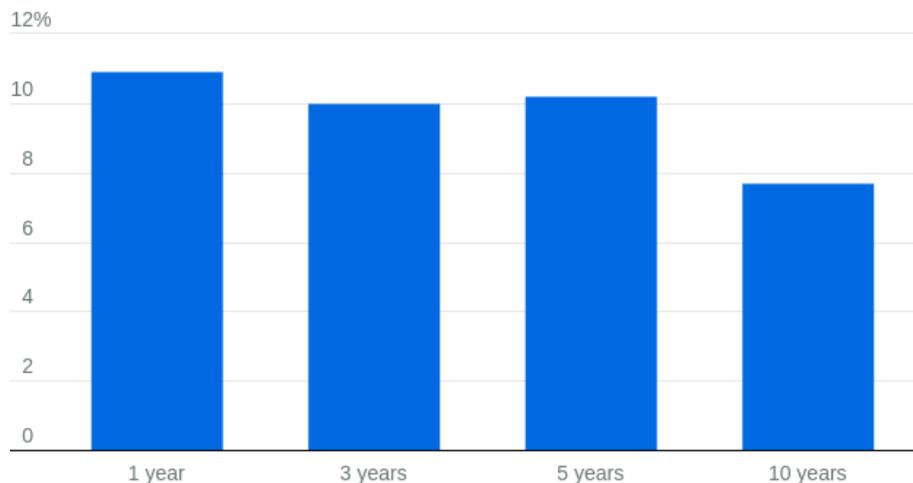
Where universities distributed money from their endowments in fiscal 2025.



Note: 657 schools participated in the study. Fiscal 2025 is through June 30.
Source: 2025 NACUBO-Commonfund Study of Endowments

Steady Gains

Average annualized returns for 657 schools.



Source: 2025 NACUBO-Commonfund Study of Endowments

先週の出来事

市場動向

週初、高市早苗首相が率いる自民党の総選挙圧勝を受けて、日本株は最高値を更新した。ダウ工業株30種平均（NYダウ）も最高値を付けたが、週間ベースでは下落した。新興フィンテック企業が税務戦略AI（人工知能）ツールを発表したことで、金融関連株が売られた。11日に発表された1月の雇用統計は堅調だったが、2025年分は年次改定で雇用の伸びが下方修正された。12日はハイテク株を中心に売られ株相場は下落。消費者物価指数（CPI）は前年同月比2.4%上昇とインフレの鈍化を示したが、ビットコインは下落し6万7000ドルを割り込んだ。この結果、週間ベースでは、NYダウは前週末比1.2%下落、S&P500指数は1.4%下落、ナスダック総合指数も2.1%下落した。

企業動向

オンライン診療会社ヒムズ・アンド・ハーズ・ヘルス<HIMS>は、月額49ドルの経口肥満症薬の販売計画を中止した。規制当局が違法と指摘したためだ。またデンマーク製薬大手ノボ・ノルディスク<NVO>はヒムズを提訴した。シリアは、石油・ガス掘削を行う企業として、シェブロン<CVX>、コノコフィリップス<COP>、イタリアのエニ（ENI）<E>、フランスの大手トタルエナジーズ<TTE>を起用した。自動車大手フォード・モーター<F>は第4四半期（10～12月）に大幅な損失を計上し、関税により6億ドルの打撃を受けたと発表した。トランプ氏は、ミシガン州デトロイトとカナダ・オンタリオ州ウィンザーを結ぶ新橋の開通を阻止すると警告した。米下院は、対カナダ関税の撤廃決議案を可決。フィナンシャル・タイムズ紙は、トランプ氏が鉄鋼・アルミニウム製品に対する一部関税の引き下げを計画していると報じた。また、米環境保護局（EPA）は、温室効果ガスに関する（危険性の）公式判断をトランプ大統領の下で撤回した。

M&A（合併・買収）など

- ・英銀行ナットウエスト<NWG>は、資産運用会社エブリン・パートナーズを36億7000万ドルで買収することで合意した。
- ・資産運用会社ヌビーンは、英同業シュローダー<SDR.英国>を135億ドルで買収することで合意した。
- ・ヘッジファンドのエリオット・マネジメントは、ロンドン証券取引所グループ<LSEG>の株式を取得した。
- ・アクティビスト投資家アンコラ・ホールディングスは、メディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>株を2億ドル分購入し、動画配信大手ネットフリックス<NFLX>による買収提案に反対すると表明した。メディア大手パラマウント・スカイダンス<PSKY>は、取引が遅延した場合に株主へ支払う「ティックングフィー」を追加し、ワーナー買収条件を引き上げた。

今週の予定

2月16日（月）

米株式市場および債券市場は大統領記念日の祝日で休場。

2月17日（火）

今週の決算発表スケジュールは、17日に、半導体開発用ソフトウェア企業ケイデンス・デザイン・システムズ<CDNS>、医療機器大手メドトロニック<MDT>、サイバーセキュリティ大手パロ・アルト・ネットワークス<PANW>、18日には、半導体製造大手アナログ・デバイセズ<ADI>、旅行関

連オンラインサービスのブッキング・ホールディングス<BKNG>、19日には、農業機械メーカーのディア<DE>、金採掘会社のニューモント<NEM>、小売り最大手のウォルマート<WMT>が決算を発表する。

2月18日（水）

米連邦公開市場委員会（FOMC）が1月下旬に開いた金融政策会合の議事要旨を公表。

2月20日（金）

商務省経済分析局（BEA）が12月の個人消費支出（PCE）物価指数を発表。市場予想は前年同月比2.8%の上昇で、11月の数字と変わらず。また、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアPCEは前年同月比2.9%上昇と見込まれ、11月の数字から0.1%ポイント上昇の見通し。

BEAが2025年第4四半期（10～12月）の国内総生産（GDP）速報値を発表。エコノミストは季節調整済み年率換算で2.8%の成長を予想しており、第3四半期（7～9月）の4.4%から減速するとみている。

統計と数字

37%：半導体の受託製造を手掛ける台湾積体回路製造（TSMC）<TSM>の1月売り上げは前年同月比37%増となり、月次ベースで過去最大の増加となった。

39兆ドル：米国の直近の国家債務残高。新会計年度の最初の4カ月（10～1月）で6960億ドルを追加した後の水準。

320万人：12月に離職した労働者数。就業者の2%に相当し、パンデミック前の2019年の12.3%を大きく下回る。

8.4%：1月の住宅販売は季節調整済み年率390万戸となり、前月比8.4%減と4年ぶりの大幅な落ち込みとなった。

By Mary Romano
(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』 2026/02/15

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