

バロonz・ダイジェスト

Published by Jiji Press in association with Barron's Group

2026/03/01

THIS WEEK'S MAGAZINE



JIIJI PRESS



DOW JONES

1. ハイテク大手はAIで膨大な電力コスト、電力会社が勝者に - Tech Giants Are Paying Up to Power AI. These Utilities Will Be Big Winners [カバーストーリー] P.1
長期間の利益を確保しつつ、消費者にも恩恵
2. ネットフリックス、ワーナー争奪戦から撤退 - Netflix Walks Away a Winner After Losing Warner Bros. to Paramount [フィーチャー] P.6
試合に負けて勝負に勝ったネットフリ、パラマウントは多額の負債
3. 予測市場で優位に立つポリマーケット - Insider Trading Is Shaping Prediction Markets. Polymarket Sees an Edge [フィーチャー] P.9
自社プラットフォームにインサイダー取引の可能性
4. グリーンズパン氏が教えてくれたこと - What I Learned from Fed Chairman Alan Greenspan [フィーチャー] P.12
FRB議長時代の18年間取材した記者の回想
5. AIが招く株式市場の不満、冬を超えても続く - Stocks' Season of Discontent Could Linger Well Past Winter. Plus, Picks Among BDCs [コラム] P.14
SaaS崩壊の恐怖とBDCに眠る好機
6. S&P500指数が天井圏に見える理由 - Why the S&P 500 Is Looking 'Topy' [米国株式市場] P.17
粗利益率の低下が株価収益率の低下につながる可能性
7. インフレは減速も、トランプ氏の言う沈静化にはほど遠い - Sure, Inflation Has Cooled. But It's a Long Way From Cold, No Matter What Trump Says [経済政策] P.19
実体と大きくかけ離れる主張
8. AI懸念の中、注目したい6銘柄 - AI Is Sliding and Everything Else Has Run Up. Here Are 6 Stocks That Look Like Buys [投資戦略] P.21
ウォール街が評価を引き上げる好材料に注目
9. 好決算のエヌビディア株が急落した背景 - Nvidia's Earnings Can't Buy a Rally, but Anthropic Just Threw Software a Lifeline [ハイテク] P.23
業務用ソフト株は反発
10. サラダボウルに飽きたら、次はラップのサンドイッチで - Slop Bowls Are Yesterday's Lunch. We Test Tomorrow's: The Wrap [経済関連スケジュール] P.25
苦戦続くスイートグリーン、新メニューを投入

※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onz編集部による記事執筆時点の値である場合があります。

Copyright © 2026 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. ハイテク大手はAIで膨大な電力コスト、電力会社が勝者に

[カバーストーリー]

Tech Giants Are Paying Up to Power AI. These Utilities Will Be Big Winners

長期間の利益を確保しつつ、消費者にも恩恵

電力料金の高騰が政治的な争点に



Illustration by Nicolas Ortega

人工知能（AI）のどんな手品も、金融市場でそれが披露しているものにはかなわない。手品のおかげで、一部の公益電力会社は、自社の100倍の規模を有する巨大ハイテク企業よりも優位に立っている。投資家もこのトリックを活用することで利益を得られる。

一握りの公益電力会社は、データセンターに電力を提供することによって、大手テクノロジー企業の投資ラッシュから利益を獲得し、10年以上にわたるキャッシュフローを確保できる見込みだ。

テクノロジー企業はAIデータセンターへの電力供給の確保に必死だ。各データセンターはサーバーの稼働と冷却にエンパイア・ステート・ビルの50～100倍もの電力を消費する。従来、公益電力会社はデータセンターを他の顧客と同様に送配電網に接続し、標準的な電気料金を課していた。しかし、電力料金の高騰に伴ってデータセンターに対する政治的な反発が起きたため、この選択肢は維持できなくなりつつある。テクノロジー企業は電気料金の支払いを増やすことを強いられており、たとえAIが失敗に終わっても費用を負担するという内容の契約を電力会社と締結している。

電力料金の問題は、2月24日のトランプ大統領の一般教書演説でも取り上げられた。トランプ氏は「われわれは大手テクノロジー企業に対して、必要な電力は自分で賄わなければならないと言っている」と語った。その目的は「誰の電力料金も上がらず、多くの地域住民にとって料金が大幅に下がるようにすることだ」という。

既にテクノロジー企業と契約を締結した公益電力会社は、消費者が一種の「データセンターボーナス」によって電力料金を年間100ドル以上節約できるだろうと述べている。しかし、それ以上に大きな勝利を得たのは、今後何年にもわたるキャッシュフローを確保した公益電力会社かもしれない。

AIデータセンターは膨大な電力を必要とし、その需要はますます増大している。不動産サービス会社JLLは、建設中のデータセンター全体でイタリア一国と同等の電力が必要になるとしている。既存の送配電網もある程度は電力を供給できるが、限界がある。ゴールドマン・サックスによると、米国の13の地域送配電網のうち八つでは、既に予備発電容量が必要な水準を下回っており、多くの大口顧客が同時に電力を消費した場合の停電リスクが高まっている。モルガン・スタンレーのアナリスト、ステイブ・バーン氏は、予定されているデータセンター開発プロジェクトの25%が2028年までに電力不足に陥る可能性があるとして予想している。

テクノロジー企業は電力を確保するために異例の手段を講じている。例えば、ジェットエンジンを発電

用のタービンに転換したり、ビットコイン採掘企業と契約して採掘用の電力をAIに転用したりしている。しかし、それでも十分ではないとアナリストは言う。

一般論としては、供給不足のコモディティを保有するのは良いことだ。半導体大手エヌビディア<NVDA>を見れば分かる。エヌビディア製半導体の需要が増大する中で、その価値は高まる一方だ。しかし、電力は違う。公益電力会社には地域の顧客に手頃な価格でサービスを提供する義務がある。その他の顧客からの需要が急増することは、チャンス以上に大きな問題をもたらす可能性がある。

目下の最大の問題は、公益電力会社がデータセンターに電力を供給するための新たな送配電網や発電設備の建設によって電力料金が上昇していることだ。米国の家庭における平均的な電力料金は2020年以降で30%超上昇している。データセンターが集中していることで知られるバージニア州では、過去1年間だけですべての利用者の料金が平均で17%も上昇した。料金の上昇は今後も続く可能性がある。業界団体のエジソン電力研究所は、加盟企業が2025~2029年に1兆1000億ドルを設備投資すると予想している。これは年換算で過去10年間の約2倍のペースだ。

米国では、電力料金が上昇している原因はデータセンター事業者にあるという批判が強まっている。発電所や送電線の高額な建設コストは、往々にしてすべての利用者が負担するからだ。少なくとも6州以上の州議会で、新たなデータセンターの建設を阻止するための法案が審議されている。懸念は党派を超えて広がっている。バーニー・サンダース上院議員（リベラル系無所属）が連邦レベルでデータセンター建設の一時停止を求める一方、フロリダ州のロン・デサンティス知事（共和党）もX（旧ツイッター）でデータセンターを批判した。

トランプ大統領も電力料金に大きな関心を向け始めた。電力料金は2026年の中間選挙を前に政治的な足かせとなりつつある。トランプ氏は2024年、任期の1年目に電力料金を半分に引き下げると公約した。料金は下がるどころか、平均で6.3%上昇している。

こうした関心の高まりは、表面的には公益電力会社にとって悪いニュースであるように見える。しかし、最近では、データセンターへの政治的な反発を受けているのは公益電力会社よりもテクノロジー企業である。

その理由は簡単だ。データセンターは地域経済にほとんど貢献しない。建設地の町にわずかな雇用を生み出すだけで、その後は電力や水などの資源を消費する。調査会社データセンター・ウォッチによると、2023年以降、地域住民の反対によって延期または中止されたデータセンター建設プロジェクトの合計金額は1500億ドル超に上る。

■ わずか数年間で電力需要が倍増

大手テクノロジー企業は、この問題が弱みであると気づき始めた。テクノロジー企業の経営陣は、かつては電力料金を引き上げようとする公益電力会社に反発していたが、今年は大きな負担を引き受ける用意があると述べている。マイクロソフト<MSFT>のブラッド・スミス社長は1月、「コミュニティファーストAIインフラ計画」を発表し、「当社が費用を負担し、データセンターが電気料金を上昇させないこと」を第一原則に据えた。

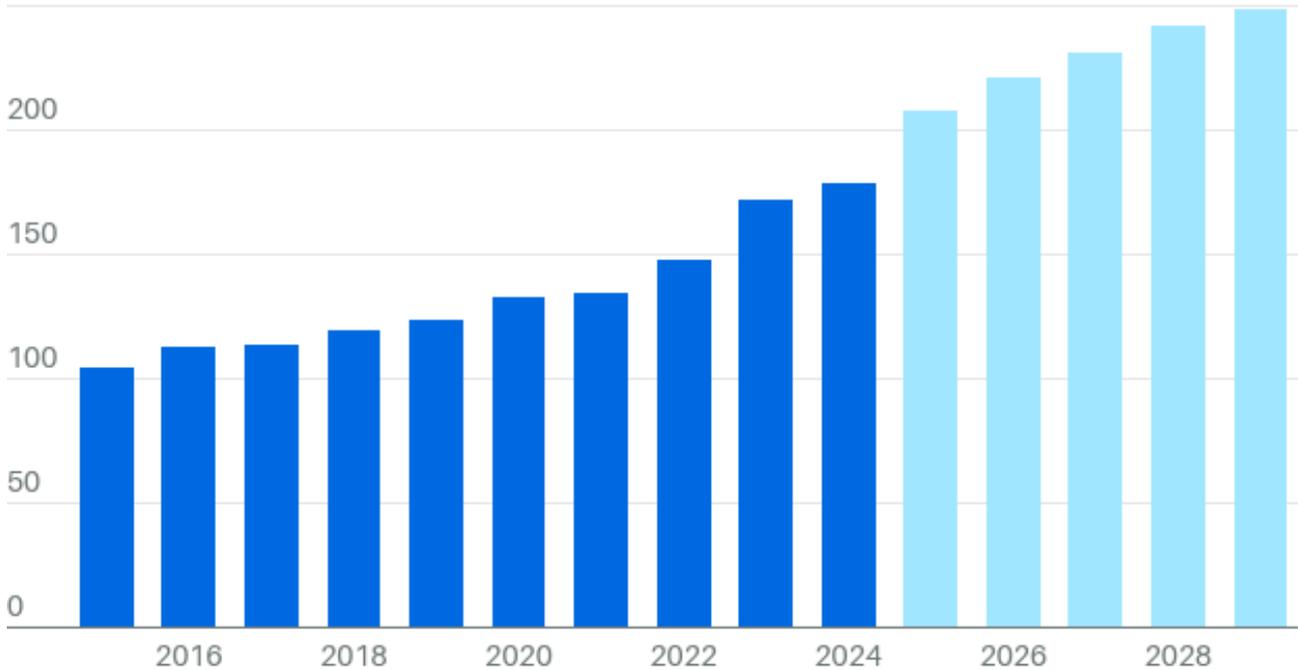
アマゾン・ドット・コム<AMZN>などの他の巨大ハイテク企業も、同様に自社の費用負担を確約し

Shock Treatment

Utilities are on track to spend \$1.1 trillion from 2025 through 2029.

Total Capital Expenditure

\$250 billion



Note: Capital expenditure for all U.S. investor-owned utilities.

Source: Edison Electric Institute

ている。テクノロジー企業が約束を守れば、消費者だけでなく公益電力会社も恩恵を受ける。公益電力会社の利益成長率は既に上向きつつある。

特に大きな恩恵を受ける公益電力会社は、かつてデータセンターが盛んに建設されていた地域（バージニア州北部など）以外に存在することが多い。JLLによると、建設中のデータセンターの実に64%は中西部から南部の「フロンティア」市場に立地している。こうした市場がテクノロジー企業を引き付けている理由は、有利な規制、電力の可用性、税制優遇である。

インディアナ州など6州で事業を運営する上場電力・ガス会社ナイソース<NI>は、現状から恩恵を受けている公益電力会社の例として最もふさわしいだろう。2024年、加速するデータセンター建設の波は、ナイソースの子会社ニプスコが事業を運営しているインディアナ州北部にも押し寄せた。ニプスコは約50万の顧客に電力を提供している。顧客が使用する発電容量は合計約2.4ギガワット（GW）で、大型原子炉2〜3基で賄える規模だ。しかし、2年前から、より多くの電力を求めるデータセンター開発会社の問い合わせを受けるようになった。

これらの潜在顧客を合計してみると、地域の電力需要はわずか数年間で2倍以上に増加する見込みとなった。ニプスコのビンス・パリシ社長は、新規顧客によって最大8GWの新たな電力需要が生じる可能性があったと語る。テクノロジー企業は、地域の有利な規制環境、シカゴとの近接性、水の潤沢な供給、光ファイバーネットワークに魅力を感じていた。

このように膨大な需要が突然増えることには一長一短がある。理論的には、ニプスコの利益成長率はデータセンターとの契約によって急激に高まる可能性がある。しかし、インフラが竣工した後でデータセンター開発会社が撤退した場合、ニプスコは数十億ドルの負債を抱えるかもしれない。発電所が放棄されれば、消費者に金銭的な負担がかかることが多い。

ニプスコは新規顧客を失いたくなかった。そこで、ジェンコという新たな子会社を設立した。ジェンコの唯一の目的は、大口顧客にサービスを提供しつつ、一般家庭の顧客への影響を遮断することだ。

2025年11月、ジェンコはアマゾンと初めて契約を締結した。契約では、2.6GW相当の天然ガス火力発電所と400メガワット（MW）相当のバッテリー蓄電システムを建設する予定だ。これはニプスコの既存の発電容量全体を上回る。アマゾンのデータセンターは約2.4GW相当の電力を消費すると予想され、余剰電力は電力網に送電される。アマゾンは、発電コストの全額、送配電コストの負担分、その他の「共同システム料金」を支払う見込みだ。

予想建設費は約70億ドルで、契約期間は15年だ。ただし、アマゾンには2029年までに契約の一部を取り消すオプションが与えられる。ニプスコは規制当局に対して、契約期間中に10億ドルを顧客に還元できる見込みだとしている。これは1カ月当たり7～9ドルの電力料金の値引きに相当する。

データセンターとの契約は顧客を助けるだけでなく、ニプスコの利益にもなる。ナイソースは2026～2033年の調整後利益成長率が、従来予想の6～8%から8～9%に加速すると見込んでいる。これは、上場投資信託（ETF）のバートス・リーブス・ユーティリティーズETF<UTES>の共同マネジャーであるロドニー・レベロ氏がナイソースを選好する大きな理由だ。ジェフリーズのアナリスト、ジュリアン・デュモリンミス氏は、ナイソースの株価が直近の水準から約15%上昇し、53ドルに達する可能性があるとしている。

コストは不透明。契約満了後の維持費に懸念

They Have the Juice

These three companies are well positioned for the industry's shifting trends.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Change	Market Value (billion)	2026E P/E	Dividend Yield
Entergy / ETR	\$105.20	23.3%	\$47.7	23.9	2.4%
Idacorp / IDA	143.26	25.3	7.9	22.4	2.5
NiSource / NI	46.42	16.3	22.2	22.6	2.6

Note: E=estimate

Source: Bloomberg

他の公益電力会社も利益を獲得し、それを顧客に還元しようとしている。例えば、ルイジアナ州の公益電力会社エンタジー<ETR>は、ルイジアナ州の農村部ではメタ<META>のために、ミシシッピ州

ではアマゾンのために広大なデータセンター・キャンパスを建設している。エンタジーのアンドリュー・マーシュ最高経営責任者（CEO）は決算説明会で、「現在締結済みのデータセンター契約によって、一般家庭の顧客の電力料金は約50億ドル低下する見込みだ」と語った。エンタジーは2029年まで年8%超のペースで利益が成長すると予想している。

投資銀行BTIGのアナリスト、アレックス・カニア氏によれば、アイダホ州の公益電力会社アイダホ・パワーの親会社アイダコープ<IDA>も、メタなどの企業と大型データセンター契約を締結し、あらゆる同業他社よりも速いペースで資産基盤を拡大している。カニア氏はアイダコープの投資判断を「買い」とし、株価がさらに10%上昇すると予想している。アイダホ・パワーは「新たな大口顧客の料金設定や契約条項などによって」電力料金が全米平均を20~30%下回るとしている。

もちろん、公益電力会社の主張通りに計画が進むのかを疑問視する声もある。一部の電力専門家と消費者保護団体は、企業が算定方法を示していないと指摘する。ニプスコが州の規制当局に提出した書類では、アマゾンとの電力契約は「高度な機密情報」とされている。ハーバード法科大学院の電力法イニシアチブでディレクターを務めるアリ・ペスコ氏は、公益電力会社が送電線などの追加的な機器のコストをどうやって支払うのかについて、詳細を明らかにしないケースが多いと語る。

また、公益電力会社とテクノロジー企業の契約が12~15年しか続かないのに対して、ガス火力発電などの電力インフラは長期にわたって存続するという指摘もある。テクノロジー企業が契約を延長しない場合、公益電力会社はインフラを維持するために別の方法を見つけなければならない可能性がある。

一方、レベロ氏は、テクノロジー企業は実質的に発電所の資本コストをすべて支払うため、15年後に他の利用者が残りのコストを負担することはないと考えている。ニプスコのパリシ社長は、レベロ氏の推測は正しいと語った。

もう一つの不確定要因として、こうした契約がテクノロジー企業に及ぼす長期的な影響が挙げられる。大手データセンター企業5社（アルファベット<GOOGL>、メタ、アマゾン、マイクロソフト、企業向けソフトウェア大手オラクル<ORCL>）は今年、7100億ドルを設備投資する予定だ。資金の大部分はエヌビディアの半導体などの高価な機器に投じられる。

電力コストは設備投資予算の小さな部分を占めるにすぎず、テクノロジー企業の貸借対照表には大した傷を付けないだろう。しかし、公益電力会社との長期的な電力購入契約は、損益計算書に多額の経常費用として計上される。

ムーディーズ・レーティングスのインフラファイナンス担当アナリスト、ジョン・メディナ氏は「新たな電力購入契約は、データセンター建設から立ち上げまでにかかる総コストの10%未満を占めるにすぎない。しかし、年間稼働コストの約3分の2は電力料金だ」と指摘する。

ムーディーズのテクノロジーセクター担当アナリスト、ラージ・ジョシ氏は、テクノロジー企業の電力コストを厳密に追跡するのは難しく、「財務諸表では数千億ドルが1行でまとめられており、証券取引委員会（SEC）は電力コストの開示を義務付けていない」と語る。

潜在的なコストを簡単に計算してみよう。立地や発電源にもよるが、発電所の発電容量1GW当たりの

電力コストは年間約10億ドルだ。テクノロジー企業が2030年までに発電容量を40GW拡大し、そのコストの全額を支払うと仮定すると、電力関連の年間コストは合計約400億ドル増えることになる。約7000億ドルの総費用に比べて大きくはないが、それでも注目に値する。ジョシ氏は今のところ、電力コストが信用力を大きく損なうとは考えていないが、「新たなリスクをもたらすのは確かだ」と語る。

グーグルのエネルギー市場開発チームを昨年まで率いていたキャロライン・ゴリン氏は、テクノロジー企業は長年にわたって電力を購入していたが、その目的は現在とは大きく異なっていたと指摘する。グーグルは電力市場のパイオニアであり、再生可能エネルギー電力の長期購入を可能にする契約を生み出してきた。しかし、グーグルが電力を購入していたのは、脱炭素化目標の一環として、よりクリーンな発電源へ移行するためだった。負債を増やさなくても、既存のキャッシュフローでそれが可能だった。

ゴリン氏は「エネルギーチームの目的は気候関連目標を達成することだった。短期間で何十GWもの発電設備を建設することではなかった。しかし、現在はそれをしようとしている」と語る。こうした新しいタイプの電力購入は、事業にとっては極めて重要だが、非常に大きな費用がかかり、環境の観点からはほぼ間違いなくマイナスだという。

テクノロジー企業は、化石燃料電力の購入による排出量の増加を太陽光などの再生可能エネルギーによって相殺するとしている。もしそうならば、テクノロジー企業にとって、あらゆる種類の電力コストが上昇し続けるのは確実だ。

公益電力会社はデータセンターブームに乗って利益を獲得する見通しを明確にしつつある。テクノロジー企業はコストを増やそうとしている。いつか付けを払う時が来るだろう。

By Avi Salzman
(Source: Dow Jones)

2. ネットフリックス、ワーナー争奪戦から撤退

[フィーチャー]

Netflix Walks Away a Winner After Losing Warner Bros. to Paramount
試合に負けて勝負に勝ったNetflix、パラマウントは多額の負債

敗者のNetflix株が急伸

メディア大手ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>の争奪戦で圧倒的な勝利を収めたのは、敗者の動画配信大手Netflix<NFLX>だ。メディア大手パラマウント・スカイダンス<PSKY>が提示額を引き上げると、Netflixは買収を断念した。メディア大手コムキャスト<CMCSA>など競合他社もメディア業界の統合が進む中で勝者になる可能性がある。

パラマウントは買収合戦には勝利したものの、支払う金額はかなり高額で、「ピュロスの勝利」（勝者が多大な犠牲を払うことから実質的な敗者となる状態）になるかもしれない。ワーナー買収に1株31ドルの現金払いを提示したが、これはワーナーの株式価値を810億ドルと評価し、加えて約290億ドルの負債を引き受けることになる。

Netflix株は先週22%上昇し96ドルとなった。ワーナーの映画スタジオやHBOを含むストリ



CHRIS DELMAS/AFP/Getty Images

ーミング資産を高値づかみしなかったことに投資家が安堵（あんど）したとみられる。買収が成立していれば、ネットフリックスは500億ドルを超える負債を新たに背負い、連勝街道を驀進（ばくしん）中のオーガニックな成長ストーリーの評価を一変させてしまう恐れさえあった。ネットフリックスに買収契約の破棄に伴う違約金28億ドルが支払われる点は好材料の一つだ。

メディア業界再編ではコムキャストにも注目

Sizing Up Media Giants

Further consolidation is likely as the business comes under growing cost pressure.

Company / Ticker	Recent Price	52-Wk Change	2026E P/E
Warner Bros. Discovery / WBD	\$28.17	156%	1,224.8
Comcast / CMCSA	30.96	-6%	8.3
Netflix / NFLX	96.24	-0%	30.8
Paramount Skydance / PSKY	13.51	15%	16.6

Note: E=estimate; Paramount Skydance price change since it began trading on Aug. 7, 2025.

Source: Bloomberg

ネットフリックス株は、2026年の予想株価収益率（PER）の約30倍で取引されており、決して割安ではないものの、1株当たり利益（EPS）は向こう数年にわたり20%のペースで増加すると見込まれる。

影響を受けそうな他の銘柄を見てみると、投資家は、負債の負担がかなり重くなるパラマウントを回避し、NBCユニバーサルを保有するケーブルテレビ（CATV）業界の雄コムキャストを真剣に検討したいと考えることだろう。コムキャストはワーナー争奪戦には参戦しなかったが、次のメディア業界の統合あるいは別の案件に加わることもあり得る。

コムキャストの最高経営責任者（CEO）で支配的株主であるブライアン・ロバーツ氏は、1月上旬にC NBCやMS NOW（旧MSNBC）などのケーブル資産をスピノフ（分離・独立）し、ケーブル事業会社バーサント・メディア・グループ<VSNT>を設立して以降、NBCユニバーサルの分離圧力に直面している。ネットフリックスはワーナー争奪戦から撤退したため、映画スタジオのユニバーサル・ピクチャーズや動画配信サービスのピーコックなどNBCユニバーサルの資産買収を検討することも可能だ。

コムキャスト株は約31ドルで取引されており、2026年の予想PERがわずか8倍と割安なのは、ブロードバンドの競争懸念が背後にあるためだ。ウルフリサーチのアナリスト、ピーター・スピノ氏はNBCユニバーサルを分離すれば、コムキャストの株価には1株当たり10ドルかそれ以上の押し上げ要因となるとみている。

パラマウントにはエリソン家の後ろ盾

パラマウント株は2月27日に21%急騰して13.51ドルとなった。投資家がワーナー買収を好意的に評価したといえる。パラマウントはワーナーを高額で買収したものの、1株当たり31ドルの買収額は、パラマウントが争奪戦の勝利に必要とみられていた1株当たり33ドル以上の金額を下回っている。パラマウント株の上昇は、浮動株の約15%に相当する5100万株の空売り残高のショートカバーにより拍車がかかった面もあった。

27日には強気のニュースも流れた。パラマウントは1株当たり16.02ドルで470億ドルの増資を行い、ワーナー買収の資金調達に充当すると発表した。新株発行は、パラマウントの約70%の経済的持ち分を有する支配株主のエリソン家とプライベートエクイティのレッドバード・キャピタル・パートナーズによる完全な裏付けのある案件だ。売り出し価格は、パラマウント株の27日の終値に19%のプレミアムを上乗せしており、主要株主がパラマウント株の価値を確信していることを示すものだ。大型の新株売り出しは市場価格に対しディスカウントでなされることが多い。本誌の推定では、パラマウント株の発行済み株式数は約29億株増加し、約40億株となる見込みだ。

パラマウント株はワーナー買収に対するレバレッジのかかった賭けである。トランプ大統領はソフトウェア大手オラクル<ORCL>の会長ラリー・エリソン氏と親しく、子息のパラマウントCEO、デービッド・エリソン氏を含めたエリソン家がワーナー傘下のケーブルテレビ局CNNを支配することを歓迎しているため、買収は規制当局の承認を得られるとウォール街は踏んでいる。トランプ氏はCNNの左派寄りの報道姿勢を非難していた。

いばらの道を歩むパラマウント

買収成立を前提にすると、パラマウントは900億ドルの負債を抱えると見込まれる。それはコスト削減や各種の合理化施策を実施する前の2026年予想利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の7倍に相当する。ほとんどの企業が抑えようとする有利子負債／EBITDA比率は倍増する。パラマウントは、2026年予想EBITDA約120億ドルに対して高い水準となる年間60億ドルのコスト削減を早期に実現し、バランスシートの債務を急速に削減することに賭けている。

メディア分野にはパラマウントよりも有望な投資機会がある。ウォルト・ディズニー<DIS>の株価は106ドルで、この1年間で5%下落した。株価は2026年予想PERのわずか15倍にすぎず、予想EBITDAの10倍で、ディズニーをけん引するテーマパーク事業をはじめ、どの面から見てもパラマウントよりもブランド力に優れる。

パラマウントはこれからいばらの道を歩むことになる。シーポートのアナリスト、デービッド・ジョイス氏は、ワーナー買収は規制当局の承認を必要としており、連邦や州、海外の当局の調査などがあることから安心はできないと記した。買収成立に12カ月かかるとすれば、パラマウントは大型化する企

業を統合し、大幅なコスト削減を実施し、衰退に歯止めのかからないパラマウントとワーナーの中核事業であるメディアおよびケーブル事業と格闘しなければならない。

デービッド・エリソン氏にとっては厳しい闘いになる。43歳のエリソンCEOは1年前まで、年間売上高が10億ドル程度のメディア・エンターテインメント事業を経営していた。昨年8月にスカイダンスはパラマウントを買収した。父の資産に支えられ、デービッド・エリソン氏はスカイダンスをネットフリックス、ディズニーに次ぐメディア・エンターテインメント業界の3番手に押し上げた。

「大きいことはいいことだ」とは言い切れない。

By Andrew Bary
(Source: Dow Jones)

3. 予測市場で優位に立つポリマーケット

[フィーチャー]

Insider Trading Is Shaping Prediction Markets. Polymarket Sees an Edge
自社プラットフォームにインサイダー取引の可能性

インサイダー取引は「必然」と主張

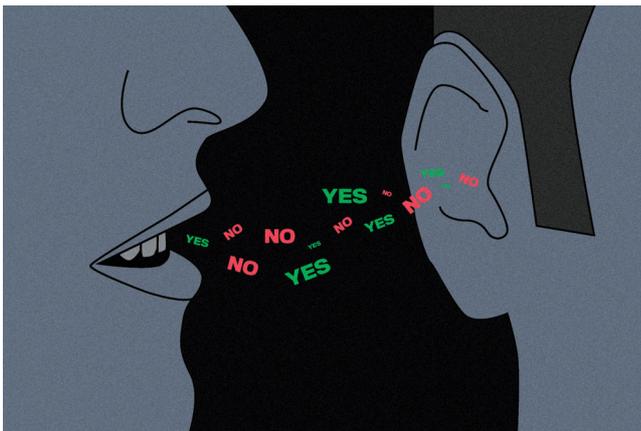


Illustration by Barron's

2025年12月16日、予測市場プラットフォームであるポリマーケットの新たな匿名アカウントが、ケビン・ハセット国家経済会議（NEC）議長が米連邦準備制度理事会（FRB）の次期議長に指名されることに6万8000ドルを賭けた。ポリマーケットの公式ソーシャルメディア・アカウントはこの取引のスクリーンショットを投稿し、あたかも内部事情を知る者による取引であることを示唆するかのよう「(取引実行者の) @novice99はトランプ大統領の心を読めるのか、それともハセット氏の朝食会ウエーターのどちらかだ」と述べている。

株式取引所であれば、インサイダー取引の証拠は直ちに企業法務担当者や規制当局の注意を引くはずだ。だが予測市場では、ビジネスモデルの一部として避けられないのかもしれない。予測市場トレーダー向けソフトウェアを設計するスタンドの最高経営責任者（CEO）エドワード・リッジリー氏は、「インサイダーが明らかに市場を形成する」時があると述べ、ポップスターのテイラー・スウィフトさんが婚約を公式発表する数時間前に、ポリマーケット上でスウィフトさん婚約の確率が急上昇した事例を挙げた。結局のところ、ハセット氏はFRB議長に指名されなかった。

ポリマーケットのソーシャルメディア・アカウントは他にも、自社の予測市場で起きているインサイダー取引の可能性を指摘する投稿を20件以上行っている。これらの投稿を見た他のポリマーケット利用者は、同じく賭けに参加できる。本誌が調べたところ、これらの賭けの約半数は的中していた。ポリマーケットはこれらのソーシャルメディア投稿についての質問に回答しなかった。ポリマーケットのシェイン・コプランCEOは11月に米ニュース番組「60ミニッツ」に出演した際、プラットフォーム上の

内部情報について問われ、「市場に対して優位性を持つことは良いことだ」と述べた。コプラン氏は、ポリマーケットはインサイダー取引の倫理性を重視してきたと述べた上で、「このようなことが起きるのはある種の必然であり、そこには多くの利点もある」と付言した。

予測市場への監視高まる

疑わしい取引が断続的に見出しを飾る中、予測市場に対する監視は高まっている。2026年1月初旬には、あるトレーダーがベネズエラのマドゥロ大統領の退陣に3万ドルを賭け、その数時間後にマドゥロ氏が米軍によって拘束されたことから、40万ドルの支払いを得た。この取引を受け、リッチー・トーレス米下院議員（民主党、ニューヨーク州選出）は、連邦職員による予測市場参加を禁じる法案を提出した。2月にはイスラエル国防軍（IDF）の予備役兵が、ポリマーケットを通じて軍事作戦に関する取引を行った疑いで逮捕・起訴された。イスラエル警察は声明で、「秘密かつ機密情報に依拠してこのような賭けを行うことは、IDFの活動および国家安全保障に深刻なリスクをもたらす」と述べた。

内部情報の扱い方を巡っては、既に予測市場の世界で分裂が生じている。ポリマーケットの競合相手であるカルシの規則集は「インサイダー」がカルシの市場で取引することを明確に禁止しているが、ポリマーケットの規則集にはそのような規定はない。首都ワシントンを拠点とする業界団体「予測市場連合（CPM）」は、インサイダー取引による損害の可能性を認識している。1月には米国の有力紙ワシントン・ポストに全面広告を掲載し、「規制された予測市場は（既に）インサイダー取引を禁止している」と強調した。カルシは同団体の加盟企業だが、ポリマーケットは加盟していない。

1月にはユーザー名「HD2」を持つポリマーケットのトレーダーが、世界最大の運用会社である米ブラックロックの最高幹部リック・リーダー氏が次期FRB議長に指名されることに約10万ドルを賭けた。ポリマーケットのX（旧ツイッター）アカウントである「ポリマーケット・マネー」は、トレーダーのアカウント・スクリーンショットを投稿した。ポリマーケット自身の注記として、HD2はプラットフォームに新規参加したばかりだと強調している。ポリマーケット・マネーは新ユーザーの「@HD2とは何者だ？」と問い掛けた。市場ウォッチャーは、大口で初めて賭けに参加するアカウントはインサイダー活動を示す可能性があるとして述べている。

急拡大する市場と監視の限界

ポリマーケット・マネーは12月9日の初投稿以来、インサイダー取引の可能性を示す投稿を計25件行っていたことが本誌の調査で判明した。各投稿では取引のスクリーンショットを掲載し、トレーダーが内部情報を持っているのではないかとフォロワーに問い掛けていた。ポリマーケットは幹部へのコメント取材に応じず、追加的な監視措置についての問いにも回答しなかった。

米商品先物取引委員会（CFTC）は予測市場の運営者に対し、CMEグループ<CME>傘下のシカゴ・マーカンタイル取引所（CME）など他の認可取引所と同水準の監視体制の整備を義務付けている。市場監視ソフト大手イベンタスはウェブサイト上でポリマーケットを顧客として掲載している。コプランCEOはウォール・ストリート・ジャーナル紙に対し、「インサイダーの疑いが生じた瞬間、X上で指摘され、直ちにポリマーケット上で可視化される」と述べた。なお、ポリマーケットは本誌の発行元であるダウ・ジョーンズとデータ共有のパートナーシップを結んでいる。

予測市場のイベント取引はCFTCが規制する金融商品であり、CFTCのインサイダー取引規則は株式市

場を監督する米証券取引委員会（SEC）のルールをモデルとしている。CFTCは「違法な取引慣行を取り締まる全権限を有している」とし、「情報源との信頼関係に違反する形での機密情報の不正流用」も違法な慣行に含まれるとしている。

株式取引では多くの企業がインサイダー取引に関する社内規定を設けているが、予測市場への対応は追い付いていない。ウォルマート<WMT>は社員行動規範で内部情報に基づく株式売買を明示的に禁じているが、予測市場への言及はない。本誌がダウ工業株30種平均の全30社に新たなガイダンスの策定について問い合わせたところ、1社はコメントを辞退し、残り29社は回答しなかった。

インサイダーによる取引がすべて違法ではなく、スマートマネー（情報優位性を持つ投資家資金）の動向を追う動きは株式市場と同様に予測市場でも広がっている。全取引をブロックチェーンに記録するポリマーケットでは、専用ソフトウェアで潜在的インサイダーの取引を即座に模倣し利益を上げる者も現れている。リッジリー氏率いるスタンドは、ポリマーケットとカルシを合わせて2億ドル超の取引高を記録してきた。

取引監視の主たる責任は予測市場プラットフォームが担っているが、CFTCの監督体制はこの1年で縮小傾向にある。本誌は2月初旬、CFTCシカゴ事務所の執行担当弁護士がゼロになったと報じた。マイク・セリグCFTC委員長は本誌に対し「私の就任前に複数の職員が離職したが、全国に適切なリソースを有している」と述べた。

情報優位性と市場の公平性

イベントスで規制担当責任者を務めるジョー・スキファerno氏は、同社の監視ツールはあらゆる種類のデータを取り込み、インサイダー取引や相場操作に合致するシナリオを構築し、該当する取引が行われると警告フラグが立つ仕組みだと説明する。

一方、カルシの契約数は膨大かつ多岐にわたるため、ドロシー・デウィット氏は「各契約に合わせた監視シナリオを個別に構築することは理論上不可能だ」と指摘する。デウィット氏は2019年から2021年にかけてCFTC市場監督部門のディレクターを務め、カルシへの初の米国内ライセンス付与時にその職にあった。監視ツールはコモディティ市場での数十年の蓄積を基盤としており、予測市場の監視はその恩恵を受けられていない。

カルシの監視パートナーでブロックチェーン監視ソフトを手掛けるソリダス・ラボのアサフ・メールCEOは、巧妙に市場を悪用する者は監視システムの限界を熟知し、境界線を常に試し続けていると指摘し、いわば「いたちごっこ」だと語った。

内部情報が予測市場の精度を高めるとの見方もある。ポリマーケットが使用するブロックチェーンを運営するポリゴン・ラボのマーク・ボワロンCEOは「市場の結果を判断するのに実際に役立つ情報を誰も持っていなければ、それは単なるギャンブルにすぎない」と述べる。一方、カルシで執行部門責任者を務めるロバート・デノールト氏は「ユーザーが当社のプラットフォームを利用する際に、他のユーザーとの間で不公正な情報格差が生じないと信頼できなければ、プラットフォームを使い続けてはくれないだろう」と述べ、公正な市場の重要性を強調した。

本誌の取材に応じたトレーダーのカイル・ベーカー氏は、かつて「サタデー・ナイト・ライブ」の司会

者の発言内容を対象とした予測市場で取引していた際、放送直前にカルシのオーダーブックに大量の新規注文が入るのを目撃した。リハーサルを観覧した関係者による情報流出の可能性はある。

By Nick Devor
(Source: Dow Jones)

4. グリーンスパン氏が教えてくれたこと

[フィーチャー]

What I Learned from Fed Chairman Alan Greenspan

FRB議長時代の18年間を取材した記者の回想

長いおしゃべりと独特の経済分析手法



MIKE SARGENT/AFP/Getty Images

筆者はウォール・ストリート・ジャーナルの記者として、アラン・グリーンスパン氏の18年にわたる米連邦準備制度理事会（FRB）議長時代（1987～2006年）を取材した。その中で学んだことの一つは、片手にコーヒーを、もう一方の手に皿を持って、ノートを後ろポケットに差し込んだままビュッフェの列に並んでいる時に質問してはならないということだ。答えが手短に終わることはほとんどなかったからだ。

3月6日に100歳を迎えるグリーンスパン氏はFRB議長時代、金利について語りたくない時は、

独特の洞察を交えた回答や講演をしていた。例えば、国内総生産（GDP）は「軽くなっている」と語ったことがある。光ファイバーケーブルは銅線より軽く、他の条件が同じならば、物理的な財よりアイデアの方がGDPに占める割合を増やしつつあるというのである。

FRBが毎年ジャクソンホール（ワイオミング州）で開催する経済政策シンポジウムの朝食の列で、私は重さでGDPを本当に測定できるのかと尋ねた。すると、輸出入品すべての重量を集計した商務省の最新レポートについて、延々と説明してくれた。これを受けて筆者は「慎重に計量した結果、グリーンスパン議長は、米国経済が軽くなっていることを国民に知ってほしいと望んでいる。それも文字通りに」と記事に書いた。

経済を観察する手法も独特だった。鉄道貨物の積載統計にあれほど強い関心を示したFRB議長は、グリーンスパン氏の後任の中には思い当たらない。卓越した洞察力を支えたもう一つの要因は、歴史への深い理解である。スタンフォード大学教授で経済史家のポール・デービッド氏から影響を受けた。デービッド氏は、20世紀初頭に電力が生産性向上に寄与するまで長い時間を要した理由を明らかにした。こうした歴史に対する理解があったからこそ、1996年にFRB内で高まった利上げ圧力に屈することがなかった。情報技術革命による生産性上昇によって、インフレを加速させずに経済がより速いペースで成長できるとみていたのである。

■ 幾度も危機を乗り越えたマエストロ

1987年、当時のレーガン大統領がグリーンSPAN氏をFRB議長に指名した際、懐疑的な見方があった。民間エコノミストから大統領経済諮問委員会（CEA）委員長へ転じた人物が、ポール・ボルカー氏の後を継げるのか疑問視されたのだ。ボルカー氏は1980年代初頭、金利を2桁台まで引き上げることで高インフレを劇的に抑え込んだことで知られていた。

しかし2006年に退任する頃には、同時多発テロ、二度の景気後退、そして複数回の株式市場のバブル崩壊を乗り越えた有能なFRB議長として、FRBの「マエストロ」と称されるようになった。この過程でインフレ率を緩やかに低下させ、「グレート・モデレーション（大いなる安定期）」をもたらした。

一方で、住宅市場の下落に対する金融システムの脆弱（ぜいじゃく）性を十分に見極められなかったのは、グリーンSPAN氏の大きな判断ミスだった。それが明らかになったのは、議長職をベン・バーナンキ氏へ引き継いだ後のことだ。

2008～09年の世界金融危機前にノンバンク（非銀行機関）への規制が不十分だったことや、ジョージ・W・ブッシュ大統領による減税を支持したことも判断ミスだった。もっとも、成果も多い。1987年の世界的株価大暴落「ブラックマンデー」への的確な対応、クリントン大統領に連邦財政赤字への取り組みを促したこと、そして1990年代の生産性向上をいち早く見抜いたことである。

■ 報道機関への理解

FRB担当記者にとって、グリーンSPAN氏は本当に貴重な存在だった。FRBの考え方を市場へ伝える上で報道機関が果たす役割を理解し、それが自身の評価にもつながることを理解していた。報道関係者に本当に好意的だった。実際、1997年にはNBCニュースのアンカー、アンドレア・ミッチェル氏と結婚している。電話取材に応じ、直接時間を取ってくれることも多かったが、その大半はオフレコだった。

異例だったのは、1990年代後半、新規上場したハイテク企業ブームに支えられ株式市場が熱狂的な上昇を続けていた時期である。過熱を懸念し始めているのか尋ねようとしたが、この時は取材に応じてもらえなかった。それでも記事を書くことにした。書き出しにはこう記した。「もしあなたがアラン・グリーンSPANだったなら、急騰する株式市場を心配しないだろうか」。

記事が市場を動かすこと自体は問題ではない。しかし、誤った内容の記事で市場を動かすことだけは避けたかった。そのためこの一度だけ、情報源への事前提示を禁じるウォール・ストリート・ジャーナルの規則の例外として、内容確認のためにグリーンSPAN氏の報道担当者に原稿を送った。返答は「非常に興味深い」というものだった。

記事が出て数週間後、グリーンSPAN氏は有名な「根拠なき熱狂」という言葉を使った講演を行い、ハイテク株への過度な期待を戒めた。この言葉は、人工知能（AI）がハイテク企業の株価を押し上げる現在の市場に対しても警鐘となっている。

過ちを認めることの大切さ

グリーンズパン氏からは、自らの過ちを認めることの大切さを学んだ。1994年以前、FRBは利上げや利下げを実施するタイミングを公表していなかった。代わりに、米国債市場への介入の仕方によって政策変更を示唆していたのである。

1989年、感謝祭前の水曜日、FRBは金融緩和に転じたかのように見える動きを見せた。筆者はFRBの情報を入手できる情報源に確認した。その情報源は緩和の見立てに同意したものの、グリーンズパン氏により情報提供が止められていた事実は明かさなかった。私は金曜日の紙面で、FRBが金融緩和に動いたと報じた。ところが週明けの月曜日、FRBは大規模な市場介入に踏み切り、緩和ではなかったことをこれ以上ないほど明確に示した。記者にとって最悪の一日だった。

筆者はグリーンズパン氏に手紙を書き、自分の誤った報道によって議長の難しい職務をいっそう困難にしまったことを謝罪した。数日後、電話が鳴った。グリーンズパン氏の秘書が「議長におつなぎしますので、お待ちください」と告げた。厳しい叱責を覚悟した。しかし受話器の向こうから聞こえてきたのは、しゃがれた声だった。「記者がFRBに謝罪したのは、歴史上これが初めてだ」。

筆者はウォール・ストリート・ジャーナルで30年にわたり記者・編集者・コラムニストを務め、2014年にブルッキングス研究所に移り、現在は同研究所のハッチンスセンター（財政金融政策研究）のディレクター。著書に、ベストセラーとなった金融危機時のFRBを描いた『In Fed We Trust』（邦訳：『バーナンキは正しかったか？ FRBの真相』）がある。

By David Wessel
(Source: Dow Jones)

5. AIが招く株式市場の不満、冬を超えても続く

[コラム]

Stocks' Season of Discontent Could Linger Well Past Winter. Plus, Picks Among BDCs
SaaS崩壊の恐怖とBDCに眠る好機

AIショックでBDCが苦境



Bridget Bennett/Bloomberg

今はまさに真の不満の冬だ。それは、単にわれわれが直面している現状のみならず、ディストピア的な未来を予感させるわれわれの思考そのものにまで及んでいる。先週、米国北東部が10年ぶりの猛吹雪に見舞われる中、さらに大きな衝撃をもって「未来から届いた金融史」がインターネット上に流布した。シトリニ・リサーチが提示した2028年6月の「シナリオ」では、人工知能（AI）が飛躍的に進化して、ホワイトカラーの職の大半が消滅し、所得が激減し、消費が崩壊するという世界が描かれている。

投資家が既にAIへの数千億ドルの投資に伴う当面の懸念を抱いている中、この未来像は市場をさらに

動揺させた。雪が止んだ後も株価の下落は止まらなかった。半導体大手エヌビディア<NVDA>の好調な決算報告でさえ、株価の大幅な押し上げには至らなかった。債券利回りも低下し、米10年物国債利回りは昨年末以降初めて4%を下回った。上昇した数少ないものは原油で、米国によるイランへの新たな攻撃への懸念から52週高値を記録した。

絶望的、あるいはそれ以上の言葉が、AIの影響を受けたもう一つのセクター、事業開発会社（BDC）の雰囲気を表している。BDCは、銀行が敬遠しがちな中小企業に対し、通常は比較的高い金利で融資を行う。借り手の多くは非上場のソフトウェア企業であり、上場しているSaaS（サービスとしてのソフトウェア）企業の弟分といえる存在だが、そうした上場企業は今や「SaaSの黙示録」の犠牲者となっている。モーニングスターのデータによると、この影響で上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・エクспанディッド・テック・ソフトウェア・セクターETF<IGV>は、年初から2月26日までにマイナス21.85%というトータルリターンを記録している。

同期間、ヴァンエックBDCインカムETF<BIZD>の年初来リターンはマイナス7.19%であり、過去1か月ではさらに悪いマイナス7.39%だった。また、12か月トータルリターンはマイナス15.20%となっている。BDCの最大の魅力である2桁の利回りを考慮しても、この結果である。セクターETFへの安易な投資は、構成銘柄がすべてのリスクと将来リターンを正確に織り込んでいるという前提に基づいている。米国株の大手500銘柄ならそれが当てはまるかもしれないが、BDCのような比較的難解で十分に調査されていないセクターではそうとは限らない。そこには、昔ながらのファンダメンタル分析を行う投資家にとっては機会が残されている。

■ BDCは目先の安さではなく、経営の質で選ぶ

アドバイザーズ・キャピタル・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるチャールズ・リーバーマン氏によれば、経験の浅い投資家はまず売却し、後から疑問を投げ掛ける傾向にあるという。リーバーマン氏は、このセクターにおける経営陣の質には大きな差があるとみており、「一部のBDCは経営が稚拙であり、株主よりも経営者の利益のために運営されている」とインタビューで語った。

ほとんどのBDCは公表されている純資産価値（NAV）に対して、大幅なディスカウント価格で取引されているが、リーバーマン氏は、だからといってそれだけで割安とは限らないと指摘する。しかも公表されているNAVが現状を反映しているという前提でさえ、ほとんどのNAVは12月31日時点のものであり、その後多くの事象が生じている。

リーバーマン氏が選んだ銘柄は、業界をリードするBDC大手アレス・キャピタル<ARCC>、ゴラブ・キャピタルBDC<GBDC>、ハーキュリーズ・キャピタル<HTGC>、シックス・ストリート・スペシヤルティール・レンディング<TSLX>だ。リーバーマン氏は「主な論点は、組成されているローンの質と、多くのローンが不良債権化するリスクだ。こうした状況に対処できる経営陣の力量に依存することになる」と語った。利回りはアレスの9.96%からゴラブの12.23%まで幅がある。

クローズドエンド型ファンドとBDC投資の専門家であるリバーノースのポートフォリオマネジャー、スティーブ・オニール氏は、「BDCはバリュート投資の起点だ」と語る。オニール氏はまた、単に目先の安さを求めて格安銘柄を物色するのではなく、高い株主資本利益率（ROE）を実現する経営陣を探している。

その点において、オニール氏はリーバーマン氏の見解に同意しており、クラブ・キャピタルの合理的な手数料体系と分散されたポートフォリオを評価している。とはいえ、クラブ・キャピタルはソフトウェア業界にエクスポージャーが30%あり、オニール氏は「デフォルトリスクとその際の回収率については、誰もが予測を立てなければならない」と指摘する。

より議論を呼んでいるのは、オルタナティブ資産運用会社ブルー・アウル・キャピタル<OWL>傘下の主力上場BDCファンド、ブルー・アウル・キャピタル・コーポレーション<OBDC>だ。オニール氏は、ブルー・アウルの非上場BDCが保有する14億ドル相当のローン債権が額面の99.7%で売却できたことが、上場BDCにとってプラス材料だとみている。

オニール氏は「上場BDCと非上場BDCの資産にはかなりの重複があることを考慮すると、これはOBDC株主にとって非常に大きな利益だ」と語る。BDCインベスター・ドット・コム (BDCinvestor.com) によれば、OBDCは12月31日時点のNAV14.81ドルに対し、2月27日は23.6%のディスカウントとなっている。現在の年間配当金1.48ドルに基づけば、13.09%の配当利回りに相当する。

インフレが阻む救済策

プライベート・クレジットは、ファースト・ブランズやトリコロールの破綻を受けてJPモルガン・チェースの最高経営責任者 (CEO)、ジェイミー・ダイモン氏がこのセクターに「ゴキブリ」が現れ始めていると警告した昨年以降、市場の懸念材料となってきた。しかし、米国みずほのチーフエコノミスト、スティーブン・リチュート氏が懸念しているのは、大手銀行がいわゆるシャドーバンクへの貸し手となっていることだ。

リチュート氏のもう一つの懸念は、インフレが喧伝 (けんでん) されているように減速しているのではなく、むしろ加速していることである。指標となる米10年物国債利回りが4%を下回り、30年固定住宅ローン金利が2022年以降初めて6%を下回った結果、実質リターンはほとんど残らない。米連邦準備制度理事会 (FRB) が重視するインフレ指標である個人消費支出 (PCE) デフレーターは、前年同月比プラス2.9%のペースで推移している。モルガン・スタンレーのエコノミストは、1月のコアPCE (食品・エネルギー除く) が同3.2%上昇したと予測している。

吹雪が去った後、市場は消費者物価のインフレが高止まりすると同時に資産価格が下落するという最悪の事態 (パーフェクト・ストーム) に直面する可能性がある。AIやクレジットへの不安が米国債市場への安全資産逃避を促した可能性はあるが、PCEデフレーターが目標の2%を大幅に上回る状況下では、FRBが利下げによる救済策を講じる余地は限られるだろう。この不満は冬が終わっても続くかもしれない。

By Randall W. Forsyth
(Source: Dow Jones)

6. S&P500指数が天井圏に見える理由

[米国株式市場]

Why the S&P 500 Is Looking 'Tippy'

粗利益率の低下が株価収益率の低下につながる可能性

エヌビディア好決算でも下落



Bridget Bennett/Bloomberg

株式市場は半導体大手エヌビディア<NVDA>の問題を抱えている。

エヌビディアの決算発表を読めば、誰でも市場の上昇を予想したかもしれない。エヌビディアは予想を上回る決算を発表した。利益率の高いデータセンター向け半導体で急成長を遂げており、第1四半期（2月～4月期）の売上高予想は市場予想を50億ドル上回る780億ドルとなった。しかし決算発表以降の26日と27日の2日間で株価は9%下落し、市場全体の下落を主導した。

先週の主要株価指数は、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は1.3%安と昨年11月下旬以降で最も大きな週間下落率となり、4万8977ドル92セントで引けた。ナスダック総合指数は1.0%下落して2万2668.21、S&P500指数は0.4%下落して6878.88で引けた。小型株のラッセル2000指数は1.2%安の2632.36で週末を迎えた。

スレートストーン・ウェルスで市場戦略の責任者を務めるベテラントレーダーのケニー・ボルカリ氏は「(人工知能=AI) 関連銘柄は過熱気味だ」と語る。

粗利益率がピークに達した可能性

市場に他の懸念材料がなければ良かったのだが、プライベート・クレジットに対する懸念が金融株を直撃した。1月の卸売物価指数は予想を上回るコストインフレを示した。米国によるイラン攻撃の可能性も懸念された。そして、トランプ政権は輸入品の基本関税を引き上げている。

しかし結局は企業業績、特に利益率が重要になる。エヌビディアの決算説明会では、市場の最大の懸念材料であるデータセンター事業の成長鈍化を示す要素は何もなかったものの、通期の粗利益率が75%というガイダンスは、予想をわずか数十分の1ポイント上回るにとどまった。

利益率が頭打ちしつつある、あるいは圧力にさらされている可能性があるのはエヌビディアだけではない。トリバリエート・リサーチによると、金融・不動産を除いたS&P500指数構成企業の粗利益率の平均値は2021年に47%を超え、数十年ぶりの高水準を記録した後は低下に転じ、最近では約45%となっている。粗利益率は企業の将来の利益を示す重要な指標であるため、その動向は重要だ。粗利益率の低下は、企業が提供する製品やサービス自体の収益性が本質的に低下していることを示しており、需要や成長の減退と一致することが多い。このことは、たとえ企業がコスト削減で押し上げることができる純利益率が良好であっても当てはまる。

Market Snapshot



Source: FactSet

そして、粗利益率と株式のバリュエーション指標には直接的な関連性がある。トリバリエートのデータによると、粗利益率が高い企業ほど概して株価収益率（PER）が高いため、利益率の悪化はPERの低下を通じて株価の下落を招くことになる。

下値めどは6750~6800か

結果は以下のようなになるかもしれない。S&P500指数は過去2カ月間、横ばいの状態が続いているが、市場のテクニカル分析が専門でカップシーシスの創設者、フランク・カッペレーリ氏によると、この売り圧力は市場が「天井圏」にあることを示唆しているという。何らかの状況が好転しない限りS&P500指数が7000に達した際に再び急落する可能性があり、「潜在的な弱気パターン」が形成される恐れがある。

まだ警鐘は鳴っておらず、カッペレーリ氏はS&P500指数は依然として6750~6800の重要な支持線を維持していると指摘する。しかし、この水準を下抜けると、さらに大幅な下落への扉が開く。次に注視すべき重要な支持線は6538で、昨年11月下旬の下落後に買いが入って支えられた水準だ。これは現時点から約5%低い。対照的に、米国以外の株式を組み入れた上場投資信託（ETF）であるiシェアーズMSCI ACWI（除く米国）〈ACWX〉は先週0.4%上昇した。

株式市場には今、ミスを許せる余地はほとんどない。そして問題は、われわれ自身なのかもしれない。

By Jacob Sonenshine
(Source: Dow Jones)

7. インフレは減速も、トランプ氏の言う沈静化にはほど遠い

[経済政策]

Sure, Inflation Has Cooled. But It's a Long Way From Cold, No Matter What Trump Says

実体と大きくかけ離れる主張

インフレは抑え込まれていない



Ronaldo Schemidt / AFP via Getty Images

米連邦準備制度理事会（FRB）の当局者や政治家は、2022年6月に約9%まで上昇したインフレ率が劇的に沈静化したと吹聴したが。しかし、われわれのように食料品を買ったり公共料金を払ったりしている者にとっては、大した慰めにはならない。最近のステーキ肉やひき肉の値段を見たことがあるだろうか。菜食主義者になろうかと考えさせられるほどだ。

トランプ大統領は2月24日夜に行った議会での一般教書演説で「絶好調」の経済と急減速する物価上昇率を挙げ、消費者の不安を和らげよう

とした。トランプ氏は「鶏肉、バター、食品、ホテル、自動車、家賃の価格は、私が大統領に就任した時よりも今のほうが大幅に低い。非常に高かった牛肉でさえかなり下がり始めている」と述べた。

トランプ氏の言う通り、卵やガソリンなど1年前に比べ値下がりした品目があるのは事実だが、インフレが抑え込まれたわけではない。公式の指標によれば、インフレ率は依然として、FRBが目標とする年率2%を大きく上回っている。2月27日に発表された1月の卸売物価指数（PPI）は前月比0.5%上昇し、市場予想を上回った。

トランプ氏は卵の価格について、高値から60%下がったと指摘した。方向性としては正しいものの、消費者物価指数（CPI）の構成品目を見れば2025年1月の大統領就任以来、Lサイズ・Aグレードの卵1パックの平均価格の下落率は48%にとどまる。去年は鳥インフルエンザの流行が収束したことで卵の価格は急落したが、ここ数カ月は沈静化ペースが鈍化している。

同様にトランプ氏が強調したガソリン価格も、過去1年で大幅に下落した。全米自動車協会（AAA）によれば、先週のガソリンの平均小売価格は1ガロン当たり2ドル98セントと、1年前の3ドル14セントから下がっている。

政権に都合の良いインフレ指標

トランプ氏は2025年最後の3カ月間にインフレ率は平均1.7%だったと誇示した。トランプ政権が用いるのはこれまでも使われてきた指標で、特定の期間におけるCPIの月次変化率を年率換算し、その平均に基づいている。例えば、トランプ氏の2期目が始まった時からの期間、あるいはその年の最後の3カ月間が対象となる。

エコノミストが標準とみなす正式な計算方法が示すのは、それほど喜べるような数値ではない。労働省労働統計局（BLS）は、CPIの変化率を前年同月と比較して算出している。この方法に基づく今年

1月のインフレ率は前年同月比2.4%の上昇だった。FRBが重視するインフレ指標である個人消費支出（PCE）物価指数は、最新データとなる昨年12月に同2.9%上昇した。

根強いインフレは幅広い財やサービスの価格上昇によって引き起こされている。例えば、牛肉の価格は過去1年で大幅に上昇した。ひき肉の価格は1月に前年同月比22%、ステーキ肉の価格も同約12%上昇した。BLSによれば、トランプ氏が演説で触れなかった電気料金は1月に季節調整済みで前年同月比6.3%上昇した。

こうした物価の動きによって、消費者が引き続きインフレや物価、「アフォーダビリティ（価格の手頃さ）」に強い関心を寄せる理由が説明できる。先週コンファレンス・ボードが発表した最新の消費者景気信頼感指数によれば、2月の消費者信頼感はずかしく改善したものの、依然として1年前の水準を約9%下回り、歴史的にも低い水準にとどまったままだ。

物価を押し上げる関税

関税の影響については、トランプ氏は「インフレは起きず、素晴らしい成長だった」と述べた。しかし、エコノミストが当初予測したほどではないものの、関税が物価を押し上げているという証拠が増えている。物価を専門に分析する調査会社インフレーション・インサイトの創業者であるオマイル・シャリフ氏によれば、1月のCPI統計では食品とエネルギーを除くコア財のインフレ率は横ばいだった。これは、中古車価格が大幅に下落したことが主因だが、自動車を除くコア財は月間で0.36%上昇し、年率換算では4.4%の上昇だった。

家具、パーソナルケア製品、そしてコンピューター、タブレット、人工知能（AI）を搭載したスマートホーム・アシスタントといった電子機器の価格はいずれも、1月に大幅に上昇した。

最近、連邦最高裁判所はトランプ政権が国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づいて発動した相互関税を違憲とした。しかし、消費者が物価の下落を目にする公算は小さい。関税が払い戻されるとしても、企業がその浮いたお金を消費者に還元する見込みはほとんどない。さらに、ホワイトハウスは既に、関税を維持するための代替策を発動している。

マッコーリー・グループのグローバル外国為替・金利ストラテジストであるティエリー・ウィズマン氏は「トランプ氏は関税政策を緩める気配を全く示さなかった」と語る。

これ一つを見ても、消費者は近いうちに物価上昇の減速を期待すべきではない。

By Megan Leonhardt
(Source: Dow Jones)

8. AI懸念の中、注目したい6銘柄

[投資戦略]

AI Is Sliding and Everything Else Has Run Up. Here Are 6 Stocks That Look Like Buys

ウォール街が評価を引き上げる好材料に注目

悲観論に惑わされない



Justin Sullivan/Getty Images

独立系調査会社シトリニ・リサーチが先週、購読者向けに公表した2028年以降の世界を描いた「シナリオ」は、人工知能（AI）の脅威がもたらし得るホワイトカラーの大量解雇や消費減退、債務不履行のまん延、株価暴落、住宅ローン危機、住宅価格の急落を描き、先週の米国株下落を招いたとして注目された。しかし株式投資家は悲観論に振り回されるべきではない。トゥルーイスト・ウェルスのチーフ・マーケット・ストラテジストであるキース・ラーナー氏は先週の騒動について「最悪のシナリオだけを想定して投資するのなら、投資は成り立たない」と記している。

課題は、買い場が全く見当たらないように見える市場で買い材料を見つけることだ。AI関連株が高値圏から下落する一方、筆者が先週、本誌で論じた通り、それ以外、つまりバリュー株、小型株、景気敏感株、生活必需品株を含むほぼ全てのセクターは最近、急騰している。

利益率は高いが「クラウド・コード」（アンソロピックがリリースしたコーディング・ツール）を利用した個人開発者による影響を受けやすいとされるソフトウェア株を突如として30%安く手に入れるべきなのか、あるいは、1990年代発売の「あの薬」で世を席卷した特許切れ医薬品メーカーのように成長に苦しむ銘柄に30%のプレミアムを払うべきなのか。アイデアを求めてさらに調査を進めるため、筆者はS&P500銘柄の中からウォール街が最近、評価を「買い」に引き上げた銘柄をスクリーニングし、もし年初来で株価が急騰しているようなら、その上昇を正当化する根拠となる利益予想の上方修正や、バリュエーションが依然として手頃か否かを探った。AI関連ストーリーを伴わないことはプラス要素とみなしたが、必須条件ではない。

食品からドミノ・ピザとJMスマッカー

まずはピザから始めよう。JPモルガンはドミノ・ピザ<DPZ>を「今が少しずつ買い増す時」だとし、その根拠として市場シェアの拡大に加えて、過去3年間に7186店舗のうち閉店はわずか23店舗という事業の驚異的な安定性を挙げている。飲食業界全体が上昇する中、株価は年初来で下落しており、今年の予想株価収益率（PER）は20倍だ。投資家の中には、ドミノ・ピザが「スタッフドクラスト」（ピザのミミの部分にチーズを詰めたもの）商品のリリースやフードデリバリー大手ドアダッシュ<DASH>との提携、全ピザ9.99ドルキャンペーンを展開していた昨年2月から5月にかけての期間と比較することに懸念を抱く向きもあるかもしれないが、JPモルガンは問題ないとし、チキンメニューの拡充が追い風になると指摘している。

ビーオブエー・リサーチは食品大手JMスマッカー<SJM>の評価を強気に転換したが、これは最近、スマッカーが買収を戦略的重点としない方針を示したためだ。2023年に56億ドルで買収した同業のホステス・ブランズに関し、スマッカーは既に約20億ドルの減損を計上している。ホステスの売上高全体

に占める割合は15%から11%に縮小しており、ビーオブエーはこの買収によるマイナス影響は既に確定済みだと考えている。一方、スマッカーの売り上げの約4分の3は、コーヒー、ペットフード、ピーナツバター、海外製品など、肥満治療薬の影響をさほど受けない製品に依存している。株価は年初来で20%上昇しているが、予想PERは依然、約12倍で推移している。

サウスウエスト航空、石油大手シェブロン

サウスウエスト航空<LUV>の株価は今年23%上昇しているが、利益予想のコンセンサスはその2倍の上げ幅となっており、TDカウエンとUBSが最近、評価を引き上げた。TDカウエンは、業界全体の需要の増加が供給の抑制と合致していることを評価し、UBSはサウスウエスト航空が導入した手荷物、座席指定、足元の広い座席に関する新たな料金体系がさらなる上昇余地につながると予測している。予想PERは12倍だ。

石油景気に沸く町を舞台にした米人気テレビドラマシリーズ「ランドマン」のファンにはおなじみのテキサス州ミッドランドのパーミアン盆地は、現実世界では生産量は既に頭打ち状態で、大手事業者は成長ではなくキャッシュフローに注力している。メリウス・リサーチが最近、評価を引き上げた石油大手シェブロン<CVX>は、パーミアン盆地には慎重な姿勢を示しており、昨年、ヘスを買収したことにより、ガイアナにおける主要プレーヤーに加わった。加えて、ガイアナの隣国ベネズエラにおける生産回復の恩恵を享受できる最も優位な立場にある。株価は今年22%上昇し、PERの27倍は一見割高に見えるが、フリーキャッシュフローベースでは16倍と、より妥当な水準である。今年の利益ベースでの試算ではわずか3年で利益が倍増する可能性すらある。

森林REITのレイヨニア、部品販売のジェニユイン・パーツ

同業のポトラッチデルティックとの合併が1月30日に完了した森林地不動産投資信託（REIT）のレイヨニア<RYN>は、保有する森林地帯の面積が合併で従来の200万エーカーからほぼ倍増した。合併後は製材所6カ所と大型合板施設1カ所を保有し、分配金はレイヨニアの直近の実績を維持する方針で、利回りは5%程度と示唆している。名称とティッカーは今年3月中にレイヨニアから変更される見込みだ。投資銀行レイモンド・ジェームズはレイヨニアの投資判断を「アウトパフォーム」から「強い買い」推奨に引き上げ、自社株買いの可能性を指摘している。不動産開発や太陽光発電、二酸化炭素の回収・貯留（CCS）、鉱物資源関連の事業でも収益を見込め、REITのバリエーション指標である予想ファンズ・フロム・オペレーション（FFO）倍率は14倍となっている。

レイモンド・ジェームズからもう1社は自動車部品や産業用部品の販売チェーンを展開するジェニユイン・パーツ<GPC>だ。株価は一時、年初来で21%上昇したが、足元では5%下落している。決算は各予想を大幅に下回り、経営陣は自動車事業を産業用事業から分離する計画を発表した。この再編は投資家を喜ばせたかもしれないが、高い配当利回りと70年続く連続増配の歴史は、分離時に見直されることになる。株式を「強い買い」推奨に引き上げたアナリストは、この状況を「建設的な非対称」と表現している。ウォール街用語で「プラス分がマイナス分を上回る」という意味だ。このアナリストによれば、好調な産業部門のPERを15倍、北米自動車部門を同10倍、海外自動車部門を同8倍とすると、最近の株価117ドルに対し、目標株価は145ドルと算出される。

By Jack Hough
(Source: Dow Jones)

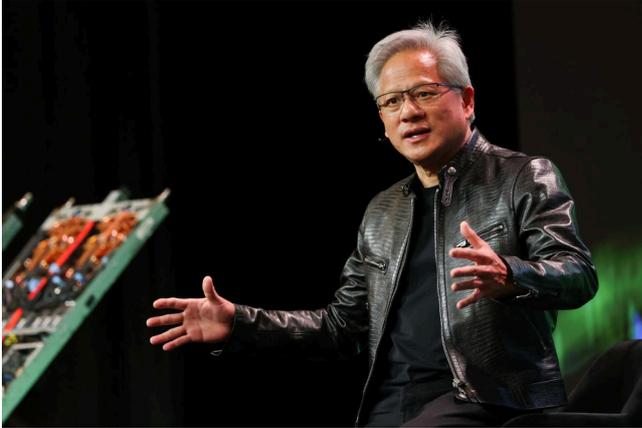
9. 好決算のエヌビディア株が急落した背景

[ハイテク]

Nvidia's Earnings Can't Buy a Rally, but Anthropic Just Threw Software a Lifeline

業務用ソフト株は反発

エヌビディア株は昨年10月以降で1%下落



Patrick T. Fallon / AFP via Getty Images

半導体大手のエヌビディア<NVDA>が2月25日引け後に発表した2026年度第4四半期（2025年1月～2026年1月期）決算を受けて、多くのアナリストがその素晴らしい内容を称賛するレポートを書いた。ところがエヌビディアの株価は翌26日に5.5%下落した。

エヌビディアの決算が好調で、人工知能（AI）向けデータセンターの建設が2026年に加速するにもかかわらず、エヌビディアの株価はここ数カ月にわたり低迷している。昨年10月以降、S&P500指数が3.3%上昇しているのに対し、エヌ

ビディアは約1%下落している。しかも、利益が13四半期連続で上振れしたにもかかわらず、直近3四半期をみると、決算発表翌日に株価は平均3%下落した。

五つの悲観論が浮上

エヌビディアに関しては、以下のような悲観論が忍び寄っている。

1) 成長の減速。前年同期比で見た売上高成長率は2024年度第4四半期に265%でピークに達した後、2026年度第2四半期（5～7月期）まで減速し続けたが、第3四半期以降は加速に転じている。会社ガイダンスでは2027年度第1四半期も成長の加速が見込まれており、成長の減速を巡る悲観論が現実味を帯びるのはまだ先のようなのだ。

2) 競争。エヌビディアの最大の顧客である超大型データセンター運営事業者、いわゆるハイパースケーラーはサプライチェーンの多様化を目指す中でエヌビディアへの依存度を引き下げようとしている。メタ<META>は半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイシズ（AMD）との間でAI向け半導体の購入契約を締結した。また、3大クラウドサービスプロバイダーであるアマゾン・ドット・コム<AMZN>、マイクロソフト<MSFT>、アルファベット<GOOGL>はそれぞれAI向けの特定用途向け集積回路（ASIC）を独自に開発している。AI専用半導体の開発を手掛けるスタートアップも数多く存在する。AI向けASICでは今のところアルファベットが最も先行している。エヌビディアは対抗策としてAI専用半導体を開発するスタートアップ、グロックとの間で技術の利用料や人材引き抜きに関する合意を締結した。

3) リスクの高い在庫購入契約：エヌビディアはAI向け半導体サプライチェーンからの供給の逼迫（ひっばく）に対処するため、950億ドルの在庫購入契約を締結しており、そのほぼ全額が2026年中に支払われる見通しだ。エヌビディアの2026年度通期の売上原価は620億ドルだったことを踏まえると、この在庫購入契約の規模は大きい。しかも一部の発注は解約できない可能性がある。この在庫購入契約は1

年後、エヌビディアの業界トップクラスの粗利益率を高く維持することにつながった天才的な措置とみなされるか、現実を直視せずに粗利益率を大きく低下させた破壊的な事例とみられるかのいずれかであろう。

4) データセンターブームの限界。データセンター運営事業者にとって、土地、熟練した建設作業員、電力を確保することはますます困難になっている。ハイパースケーラーは2026年に巨額の設備投資を計画しているが、それがいつまで続くのかは疑問だ。潤沢なキャッシュフローを創出しているとはいえ、設備投資予算をさらに拡大する中、データセンターブームは限界に達しつつある。ハイパースケーラーは既に負債を抱えている。投資家はどの程度であれば負債を許容するのか。

5) 循環投資。エヌビディアが2025年に創出した営業キャッシュフローは1000億ドルを突破し、それをAIスタートアップのエコシステムに投資してきた。2026年度におけるスタートアップへの株式投資額は175億ドルで、それとは別にグロックに130億ドルを投資しており、2027年度はグロックに114億ドルを追加投資する計画だ。2月27日にはAI開発企業のオープンAIに300億ドルを投資すると発表した。こうした企業の多くはエヌビディアの顧客またはその顧客であり、投資の大部分がエヌビディアの懐に入ることになる。

■ アンソロピックの説明受け業務ソフトの懸念和らぐ

先週は業務用ソフトウェア企業にとって、トンネルの出口に光が見えた1週間となった。業務用ソフトウェア銘柄の株価はこのところ暴落している。上場投資信託（ETF）のiシェアーズ・エクспанデッド・テック・ソフトウェア・セクターETF<IGV>は年初から2月23日までの間に27%下落していた。

株価下落の大部分は、AIスタートアップであるアンソロピックが2月5日発表したAIエージェントに帰せられる。アンソロピックの大規模言語モデル「クロード」を活用したAIエージェントは簡単なプロンプト（質問や指示）を与えるだけで法務や財務に関する一連の複雑なタスクを実行するため、業務用ソフトウェアに置き換わるのではないかとの懸念が浮上した。

ところがアンソロピックは2月24日、企業顧客におけるAI導入促進を目的に、自社のエージェントが業務用ソフトウェアとどのように連携するかに焦点を当てたプレゼンテーションを行った。プレゼンテーション開始から4分後には、マイクロソフトや顧客情報管理ソフトウェア大手セールスフォース<CRM>などの業務用ソフトウェアがアンソロピックのAIエージェントといかに連携しているかに関する説明が始まった。さらにアンソロピックは同じ日、会計・税務・財務管理ソフトウェアを手掛けるインテュイット<INTU>と連携すると発表した。

ジェフリーズのアナリスト、ブレント・ティル氏は「アンソロピックはインテュイットと提携したいのであり、インテュイットをつぶしたいわけではない。セールスフォースと提携したいのであり、セールスフォースに取って代わろうとしているわけでもない。アンソロピックの狙いは、既存のシステムの一部を置き換えるのではなく、より優れたものにすることだ」と指摘する。

アンソロピックのプレゼンテーションを受けてiシェアーズ・エクспанデッド・テック・ソフトウェア・セクターETFは3日連続で上昇した（3日間の上昇率は7.4%）。ただし、このセクターを取り巻くセンチメントは依然として不安定だ。2月27日には再びムードが変わり、同ETFは日中取引で2%下落した。

By Adam Levine
(Source: Dow Jones)

10. サラダボウルに飽きたら、次はラップのサンドイッチで
Slop Bowls Are Yesterday's Lunch. We Test Tomorrow's: The Wrap
苦戦続くスイートグリーン、新メニューを投入

[経済関連スケジュール]

まずはクラシック・チキン・シーザーから



Illustration by Elias Stein

サラダレストラン・チェーンのスイートグリーン<SG>は、サラダにラップをかけようとしている。いや、少なくともサラダをラップで包もうとしている。高級志向のサラダメニューで知られるこのファストカジュアルチェーンは、一部店舗でラップ（トルティーヤで具材を巻いたサンドイッチ）の販売を始めた。

消費者がいわゆる「スロップボウル」に飽き始める中、手で持てる商品が脚光を浴びている。スロップボウルとは、穀物や野菜などを大きな器に盛り込み、結局はざっくり混ぜて食べるサ

ラダのこと。カスタマイズ可能で、「スロップ（水っぽくて見た目が悪い混ぜ物）」という冗談めいた名前が付いている。企業オフィスのランチの定番だ。

だが、スイートグリーンには刺激策が必要だ。ダウ・ジョーンズ・マーケット・データによると、株価は2021年11月19日の終値ベースの高値から90%下落した。その日は同社の新規株式公開（IPO）の翌日だ。先週の発表では、既存店売上高が4四半期連続で減少したことも明らかになった。

現在、一部店舗で販売されているラップは3種類。クラシック・チキン・シーザー、チキン・ハラペーニョ・ランチ、チキン・サラダ・ベーコン・クラブだ。本誌編集部数名で試食したところ、シーザーのラップはランチとして充実していると評価した。チキン・サラダ・ベーコン・クラブは、レタスとアボカド、チキンサラダの比率は申し分ない。ただ、内部に散らされたベーコンビッツの影響か、やや塩味が強めだ。ハラペーニョ・ランチを注文した試食担当者はいなかった。推定1185キロカロリー。オフィスの昼休みに食べるには、少々ヘビーと判断された。

本誌試食担当の一人は、シーザー・ラップについて「ボリュームはたっぷりだが、食べ切れないほどではない」と話す。別の担当者は、その食べやすさを評価した。サラダボウルは、ともすると終わりが見えず、延々と続く感覚に陥りがちだ。だがこのラップなら「ちゃんと終わりが見える」。

What's for Lunch?

Since its 2021 initial public offering, Sweetgreen has struggled against its fast-casual peers.



Source: FactSet

Bowls, Burgers, and Salads

Publicly traded fast-casual restaurants represent a diversity of strategies and size.

Company / Ticker	Market Value
Cava Group / CAVA	\$7.9 B
Chipotle Mexican Grill / CMG	\$47.3 B
El Pollo Loco / LOCO	\$320.4 M
Jack in the Box / JACK	\$331.4 M
Noodles & Co. / NDLS	\$31.2 M
Portillo's / PTLO	\$401.8 M
Sweetgreen / SG	\$640 M
Wingstop / WING	\$6.8 B

Source: Marketwatch

先週の出来事

市場動向

連邦最高裁が相互関税措置を「憲法違反」と判断したことを受けて、トランプ大統領は全世界を対象に一律10%の追加関税を150日間課す措置を発動した。その後、税率を15%へ引き上げるとしたが、実際には10%の課税が始まったことが明らかになった。金は急騰し、ドルとビットコインは下落した。週初の株式市場は、人工知能（AI）を巡る神経質な動きに押され下落したが、24日には持ち直した。トランプ氏は24日の一般教書演説で「今が米国の黄金時代」と主張し自らの経済政策を擁護するとともに、イランに警告を発した。半導体大手エヌビディア<NVDA>の決算は市場予想を上回ったが、株価は下落した。安全資産とされる米国債は1年ぶりの好調な月間パフォーマンスとなり、また27日に米労働省労働統計局（BLS）が発表した1月の卸売物価指数（PPI）は、市場予想を上回る伸びとなった。この結果、週間ベースでは、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は前週末比1.3%下落、S&P500指数は0.4%下落、ナスダック総合指数も1%下落した。

企業動向

デンマーク製薬大手ノボルディスク<NVO>は開発中の肥満症治療薬の比較試験で、米同業イーライ・リリー<LLY>の「ゼップバウンド」の効果を下回ったと発表した。デンマークの海運大手APモラー・マースク<AMKBY>とスイスの海運大手メディテラニアン・ SHIPPING（MSC）が、パナマ運河の2港の運営を引き継いだ。大手銀行JPモルガン・チェース<JPM>のダイモン最高経営責任者（CEO）は、ローンの貸し手の一部が愚かな融資をしていると警告した。オルタナティブ投資会社KKR<KKR>が運用するクレジットファンドは低調な運用成績を報告した。決済サービス会社のブロック<SQ>は、従業員の半分近くを削減すると発表した。トランプ氏は、AI新興企業アンソロピックがAIの軍事利用制限を巡る問題で国防総省に譲歩しなかったことを受け、政府機関によるアンソロピックのAIの使用を禁止した。

M&A（合併・買収）など

- ・メディア大手パラマウント・スカイダンス<PSKY>が同業ワーナー・ブラザーズ・ディスカバリー<WBD>への買収提案額を引き上げたことを受け、対抗していた動画配信大手ネットフリックス<NFLX>は撤退し、パラマウントから28億ドルの違約金（ブレイクアップフィー）を手にした。
- ・大手銀行シティグループ<C>は、傘下のメキシコのリテール銀行グルポ・フィナンシエロ・バナメックスの株式24%（25億ドル相当）を売却することで合意した。売却先は、投資会社のゼネラル・アトランティックやブラックストーン<BX>、カタール投資庁（QIA）などの投資家。

今週の予定

3月2日（月）

米サプライ管理協会（ISM）が2月の購買担当者景況指数（PMI）を発表する。2日に発表される製造業PMIの市場予想は51.8で、1月より約1ポイント低い水準となる見込み。4日に発表されるサービス業PMIの市場予想は53.8で、1月と同水準となる見通し。

3月3日（火）

3日にサイバーセキュリティのクラウドストライク・ホールディングス<CRWD>と総合小売りのターゲット<TGT>、4日に半導体大手ブロードコム<AVGO>、5日に会員制倉庫型スーパーのコストコ・ホールセール<COST>が、それぞれ決算を発表する。

3月6日（金）

労働省労働統計局（BLS）が2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6万人増と予想している。1月は13万人増だった。失業率は4.3%と、前月から横ばいの見通しだ。1月の雇用増加は2024年12月以降で最大となり、労働市場減速への懸念を和らげた。連邦準備制度理事会（FRB）のウォラー理事は、前回の連邦公開市場委員会（FOMC）で金利据え置きに反対票を投じ、利下げを主張していた。ウォラー氏は直近の雇用統計が堅調だったことを踏まえ、3月中旬の次回FOMC会合での利下げは「ほぼ五分五分だ」と述べた。

統計と数字

58ギガワット時（GWh）：2025年に米国の電力網に追加された新規エネルギー貯蔵容量。過去最高。

125万人：5年目に入ったウクライナ戦争におけるロシア側の死傷者推計数。第二次世界大戦における米国の死傷者数を上回る。

90%：高性能半導体チップの推定90%が台湾で製造されている。

1800社：連邦最高裁の判決以降、関税の還付を求めている企業のおよその数。

By Connor Smith
(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』 2026/03/01

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