

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
10/6 (月)	ユーロ：小売売上高(8月)	前月比 0.1%	↑	↑
10/7 (火)	日：景気一致指数(8月) 独：製造業新規受注(8月)	113.4 前月比▲0.8%	↑ ↓	↓ ↑
10/8 (水)	日：現金給与総額(8月) 独：鉱工業生産(8月)	前年比 1.5% 前月比▲4.3%	↓ ↓	↓ ↓
10/9 (木)	独：貿易収支(8月)	172 億ユーロ	↑	↑
10/10 (金)	日：国内企業物価(9月) 米：ミシガン大学消費者信頼感(10月)	前年比 2.7% 55	↑ ↑	→ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

一部政府機関の閉鎖が続き、各種経済指標の公表が延期されたことで、米経済の現状把握が難しくなっている。民間調査では労働市場の悪化が示されており、トランプ大統領が政府閉鎖に伴う帰休者への給与支払い凍結や一部解雇を示唆、雇用情勢の一段の悪化も懸念される。9月開催分のFOMC議事要旨では、大部分の参加者が年内追加緩和が適切となる可能性が高いと判断した一方で、インフレの上振れリスクを重視する参加者も過半数を占めると記された。トランプ氏は中国のレアアース輸出規制に反発し、100%の対中追加関税を発表したが、SNSでは心配無用として米中協議の進展を示唆する。

・欧州

ユーロ圏の8月小売売上高は前月比で2か月ぶりに増加した。一方、独の8月鉱工業生産は前月比でマイナスに転じ、トランプ関税や中国製EVの攻勢を受けた自動車生産が▲18.5%と大幅に落ち込んだことが主因となった。仏では、ルコルニュ新首相が内閣指名からわずか1日で辞任し、主要閣僚の多くを留任させた人事に野党が反発するなど、政局の混乱が続いている。米トランプ政権はEUに対し、「相互的で公平かつバランスの取れた」貿易の実現を求める新たな提案を送付したが、EU側は貿易合意の骨抜きを懸念し強く反発している。

・日本

8月の景気指数は、先行指数が前月から上振れた一方で一致指数は下振れ、内閣府は基調判断を「下げ止まり」に据置いた。9月の景気ウォッチャー調査は、企業動向が低下したものの家計動向が上昇し、現状・先行きともに改善、5か月連続の上昇となった。8月現金給与総額は大幅に伸びが鈍化し、実質賃金も前年比▲1.4%に沈んだ。ただし、これは夏季賞与の影響が大きく、共通事業所の所定内給与ベースでは同2.4%と7月から横ばいであった。公明党が自公連立からの離脱を表明したことで、立民・国民・維新で首相選に向けた候補を統一できた場合、高市氏が日本の次期首相に選出されない可能性が浮上した。

世界株式

	直近値(10/10)	先週比%	年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	45,479.60	- 2.7 %	6.4 %	2.9 %
S&P500種	6,552.51	- 2.4 %	10.3 %	6.6 %
ボベスパ	140,680.34	- 2.4 %	18.7 %	29.2 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,531.32	- 2.1 %	13.5 %	23.7 %
FT	9,427.47	- 0.7 %	14.6 %	19.1 %
DAX	24,241.46	- 0.6 %	21.8 %	32.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	48,088.80	5.1 %	20.5 %	20.5 %
上海総合	3,897.03	0.4 %	21.3 %	20.3 %
ASX200	8,958.34	- 0.3 %	8.6 %	9.5 %
SENSEX	82,500.82	1.6 %	4.1 %	- 2.7 %

出所 (Bloomberg)

・欧州

仏では、ルコルニュ新首相が内閣指名からわずか1日で辞任した後、再び首相に指名されるなど政局混乱が続く。一方、ユーロ圏経済はGDP成長率がゼロ近辺に留まるものの、9月インフレ率は前年比2.2%と落ち着きを示し、失業率も過去最低水準を維持するなど、低調ながらも安定。トランプ政策を受けて米国からの資金回避の動きが続くなか、日本は政局不安や財政悪化懸念、および円安進行を背景に投資妙味が乏しく、資金はユーロ圏へと向かいやすい。独などで防衛関連を中心に財政支出の拡大が見込まれることから、欧州経済の回復期待が高まり、欧州株式は引き続き堅調な展開が予想される。

世界債券

(%)

債券利回り(10/10)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.504	3.626	4.036	- 0.085
英国	3.958	4.118	4.675	- 0.015
フランス	2.204	2.773	3.479	- 0.029
ドイツ	1.959	2.236	2.644	- 0.054
イタリア	2.188	2.686	3.462	- 0.049
スペイン	2.059	2.546	3.197	- 0.035
日本	0.920	1.220	1.688	0.026
オーストラリア	3.540	3.784	4.370	0.033

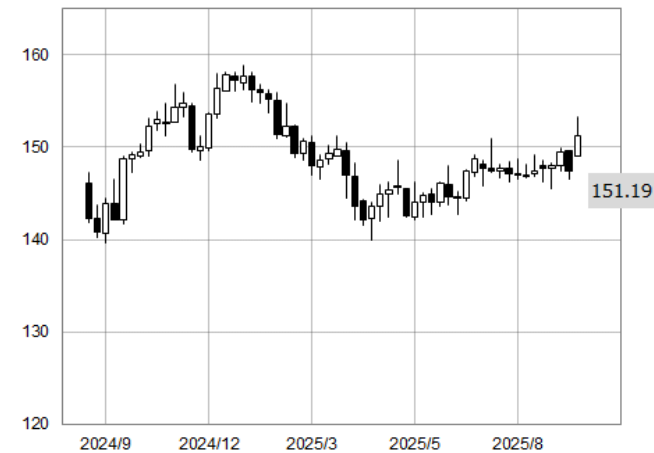
出所 (Bloomberg)

・日本

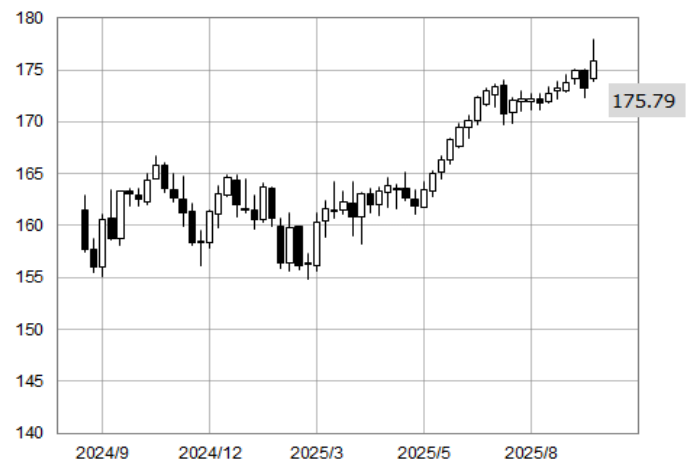
高市氏が自民党総裁選に勝利した。野党側が首相候補の一本化で合意に至らなければ、高市氏が次期首相に就任する公算が大きい。高市氏はアベノミクスを継承し、積極財政と金融緩和を軸足とする。積極財政と金融緩和はともに物価高政策であることに加え、財源として赤字国債増発も辞さないとの姿勢から、超長期金利は急上昇した。一方、消費税減税など財政支出のさらなる拡大を公約に掲げる野党候補が首相就任となれば、国債増発と円安が進行する可能性が高く、通貨安による輸入物価上昇や貿易赤字拡大はさらに悪化する。つまり、与野党どちらが政権を担っても、当面は金利上昇圧力が続きそうだ。

為替

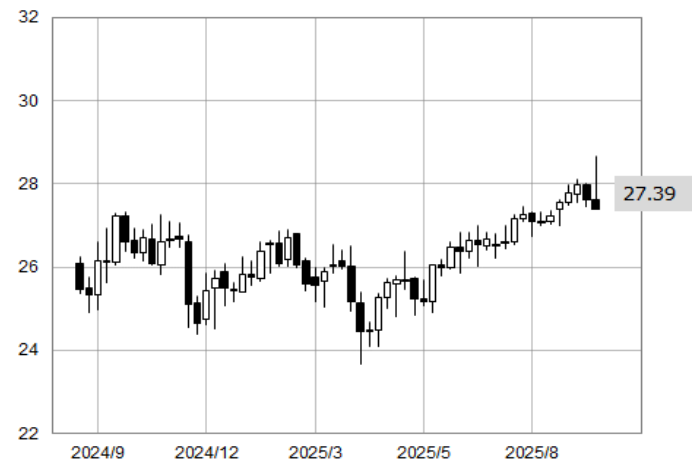
(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)

・豪州

9月の消費者物価指数は前年比3.0%と、市場予想を上回り、8月の2.8%から加速した。ただし、電力や自動車燃料のベース効果によるところが大きく、実勢の物価は落ち着いた伸びに留まる。9月の購買担当者指数は、製造業は下振れたもののサービス業は上振れて、いずれも50超えの景気拡張を示す。豪中銀は、先月の理事会において家計消費の持ち直しを警戒しつつも、政策金利を3.6%で据え置くことを決定。追加利下げの可能性は従来より低下しており、資源高も背景に豪ドルは引続き強含みが予想される。

今週の予定

- 10月13日(月) 独：経常収支(8月)、中：貿易収支(9月)
- 10月14日(火) 独：消費者物価指数(9月)、ZEW景況感指数(10月)
- 10月15日(水) 日：鉱工業生産(8月)、ユーロ：鉱工業生産(8月)、米：消費者物価指数(9月)
- 10月16日(木) 日：機械受注(8月)、米：小売売上高(9月)
- 10月17日(金) 米：鉱工業生産(9月)

今週のトピック---AI は電気羊の夢を見るか？

アルバニアでは、汚職対策のために「AI 閣僚」という架空の人物が任命された。汚職の誘惑に無縁で、公平かつ透明性を持ち、24 時間休むことなく働ける頭脳として大きな期待を集めている。最近の AI の進歩は目覚ましく、筆者が担当するアナリスト業務に関しても、1 世代前の ChatGPT4 では間違いが多く信頼性が今一つだったものが、最新の GPT5 ではほぼ問題のないレベルに達している印象だ。言い換えれば、筆者の業務は AI に奪われつつあるということである。ただし、日経新聞の調査によれば「わが社の AI 活用は進んでいる」と感じる日本企業の従業員はわずか 14.4%にとどまる。多くの職場では依然として AI 導入が遅れており、まだまだ大半のサラリーマンは安泰なようだ。一方、遅れていると感じる割合は 34.1%。そして AI 活用が遅れていると感じる企業では、経営者自身が AI を活用していない実態も明らかになった。具体的には AI 活用が進んでいるとした回答者の 46%が「経営者が AI を使いこなしている」と答えた一方で、遅れているという回答者ではその割合が 3.8%にすぎなかった。結局、AI 活用を本気で進めるには、経営者自身がまず生成 AI を使いこなし、その成果を示すことが不可欠だ。まさに「やってみせないと人は動かじ」である。

AI の先頭ランナーである米国を見ると、経営者が積極的に AI を活用しているテック業界において、すでに入門レベルのホワイトカラーの仕事は AI に置き換わりつつある。そして、その影響で多くの有名大学のコンピューター関連新卒者が雇用環境の悪化に直面している。NY 連銀によると、大卒以上の学歴をもつ 22~27 歳の失業率は 5.8%と約 4 年ぶりの高さだった。これからはテック業界だけでなく、幅広い企業において AI 活用で効率が高まり、今後数年間で管理部門の従業員数も減少する見通しだ。つまり若手だけでなく、ホワイトカラー全体が AI により雇用危機に見舞われるかもしれない。

全ての仕事が AI にとって代われそうな勢いだが、再びアナリスト業に目を向けると、一般的な分析業務であれば AI の優秀さが際立つものの、トランプ大統領のようなやや突飛な行動や政策に対しては AI は混乱するため、まだ人間のアナリストによる分析の方が的中率は高いようだ。相手が人間の場合、いつも最適な行動を取るわけではないことが分析を難しくする。筆者が以前従事していたトレーディング業に関しては、さらに AI の問題点が際立つ。たとえば、筆者は 1990 年代に債券先物と株式先物のプログラム取引をスタート。毎年順調に利益が出ていたので、取引担当者を設定した。言わば AI の走りである。しかしプログラムはしばしば「まさか！」というタイミングで売買サインを出すため、担当者がためらいシミュレーション通りの収益が出ないことが度々発生した。これは AI の判断に人間が従えるかという根本的問題を提起しており、優秀な AI でも周囲の人間の判断次第で成果が出ないことを示す。ちなみに先述のプログラム取引は、担当者を相場に先入観のない若手に任せることで問題解決となった。トレーディング業は経済のみならず人間の金銭欲との闘いで、最適解がないことも多い。最終的に、必ず勝つプログラムが開発され、参加者が全員それに従った場合、買う人はいるが売る人はいない、あるいはその逆となるため、ストップ高とストップ安の繰り返しとなり、現実的には取引できない。また、一般的に人間は損失回避バイアスが強く、確率論通りの行動をとらない事があり、まだまだ AI が学ぶことは多そうだ。さらに、AI の進展には倫理的課題や電力不足といった現実的制約も立ちはだかる。

SF 小説『アンドロイドは電気羊の夢を見るか？』では、アンドロイドの寿命が彼らの増殖を制御する仕組みとされる。では、寿命を持たない現実世界の AI は、今後どのように変貌するのだろうか。

担当 清水

【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）

の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等：あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1764号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会