

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	
11/3 (月)	米：ISM 製造業景気指数(10 月)	48.7	↓	↓
11/4 (火)	仏：財政収支(9 月)	▲1554 億ユーロ		↑
11/5 (水)	独：製造業新規受注(9 月)	前月比 1.1%	↑	↑
	米：ISM 非製造業景気指数(10 月)	52.4	↑	↑
11/6 (木)	日：現金給与総額(9 月)	前年比 1.9%	↓	↑
	米：チャレンジャー人員削減数(10 月)	前年比 175.3%		↑
11/7 (金)	日：家計支出(9 月)	前年比 1.8%	↓	↓
	米：ミシガン大学消費者信頼感(11 月)	50.3	↓	↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

10 月の ISM 景気指数は、製造業が下振れた一方で非製造業は改善した。主要経済指標の公表が遅れるなか、特に労働関連指標の行方に注目が集まっている。10 月の民間 ADP 雇用者数は前月までの減少から 4.2 万人増とプラスに転じたものの、チャレンジャー社の発表による人員削減数は過去 20 年余りで最多となった。一部政府機関閉鎖に加え AI による業務効率化で若年ホワイトカラーの失業者増加傾向が反映されたとみられる。共和・民主両党の対立により一部政府機関の閉鎖が過去最長となるなか、反トランプの動きも全米随所で見られ、NY、バージニア、NJ 各州の市長選では民主党候補が勝利した。

・欧州

ユーロ圏の 9 月小売売上高は前月比▲0.1%と 8 月に続き低調な結果となった。一方、10 月サービス業 PMI 改定値は 53 と約 1 年半ぶりの高水準に上方修正された。域内 GDP の 3 割を占める独では、自動車産業がけん引する形で、9 月の製造業新規受注に続き、鉱工業生産も前月比 1.3%とプラスに転じた。英中銀は、政策金利を 4%で据え置くことを決定。据え置きは 2 会合連続だが、投票結果は 5 : 4 と約半数が 25bp の利下げを主張しており、12 月会合での利下げ観測が高まる。

・日本

10 月の PMI 改定値は、製造業が下方修正された一方で、サービス業が上方修正された結果、総合指数も速報値の 50.9 から 51.5 へと上振れた。9 月の現金給与総額は前月の前年比 1.3%から上振れ、実質賃金も同▲1.4%と前月の▲1.7%から改善したものの、9 か月連続のマイナスとなった。データのばらつきが少ない共通事業所ベースの所定内給与でも、同 2.2%と前月の 2.4%からやや減速しており、コロナ後の賃金上昇も頭打ちの兆しが見られる。高市首相は経済財政諮問会議および日本成長戦略会議のメンバーにリフレ派を並べ、公約に掲げた積極財政路線に向けた布陣を整える。

世界株式

	直近値(11/7)	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	46,987.10	- 1.2 %	10.0 %	7.1 %
S&P500種	6,728.80	- 1.6 %	13.2 %	10.3 %
ボブスバ	154,063.53	3.0 %	30.0 %	46.7 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,566.53	- 1.7 %	14.3 %	25.2 %
FT	9,682.57	- 0.4 %	17.7 %	21.6 %
DAX	23,569.96	- 1.6 %	18.4 %	29.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	50,276.37	- 4.1 %	26.0 %	26.0 %
上海総合	3,997.56	1.1 %	24.5 %	24.6 %
ASX200	8,769.66	- 1.3 %	6.3 %	8.1 %
SENSEX	83,216.28	- 0.9 %	5.0 %	- 1.0 %

出所 (Bloomberg)

・日本

米大手投資銀行の CEO が AI ブームに沸く市場に警鐘を鳴らしたことで、米株式は一旦調整局面入り。高値警戒感が燦っていた日本株もハイテク銘柄を中心に調整色が強まりつつある。チャートの、日経平均は 31,000 円でダブルボトムを形成し、その前の高値 42,000 円からの下落幅の倍返しとなる 53,000 円をほぼ達成。今後は 10/6 に空けた 47,000 円の窓を埋めに行く展開が想定され、4 月の米関税ショック以来の上昇相場も一旦終了の可能性がある。ただし、AI 革命はまだ緒に就いたばかりで、今後は企業収益への寄与が期待できる。加えて高市政権の積極財政政策もあり、日本株の下値は限定的とみられる。

世界債券

(%)

債券利回り(11/7)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.564	3.685	4.099	0.020
英国	3.798	3.928	4.466	0.057
フランス	2.224	2.759	3.463	0.042
ドイツ	1.990	2.256	2.666	0.033
イタリア	2.182	2.701	3.433	0.049
スペイン	2.056	2.537	3.185	0.042
日本	0.942	1.252	1.681	0.012
オーストラリア	3.590	3.821	4.356	0.056

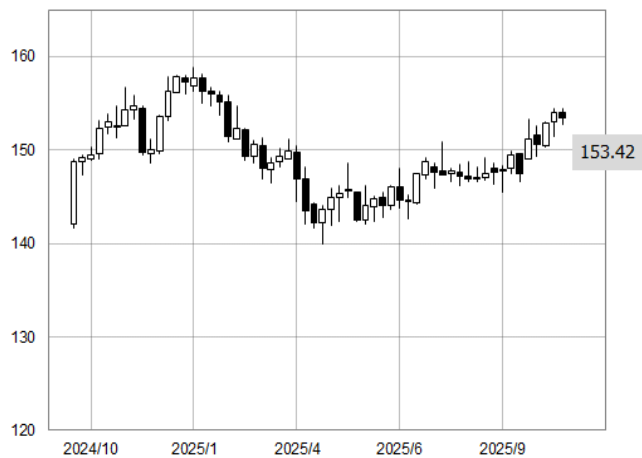
出所 (Bloomberg)

・米国

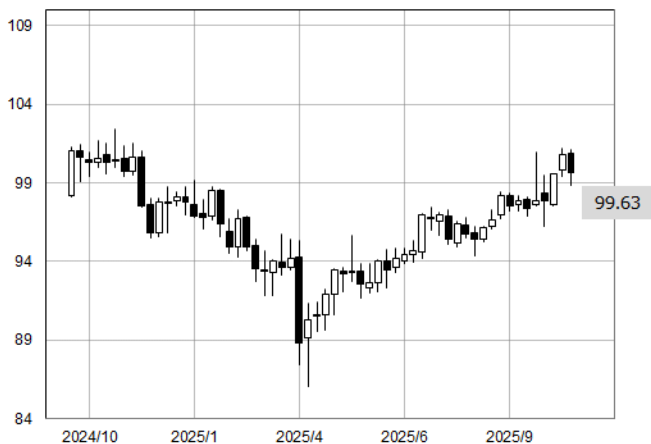
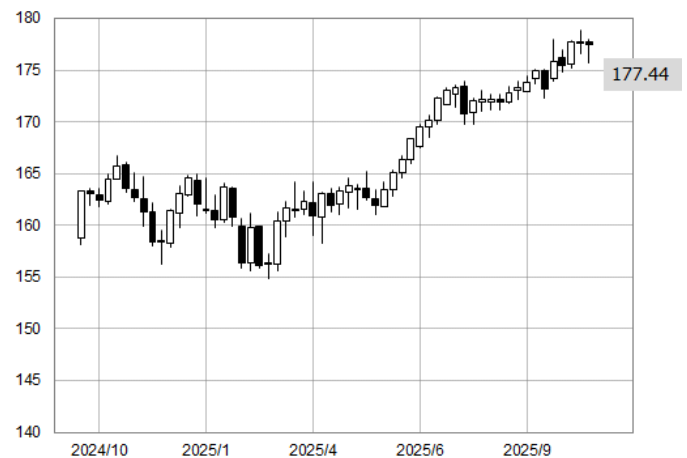
FOMC 後の記者会見でパウエル議長が「追加利下げは既定路線からは程遠い」と述べたことで、市場の次回利下げ期待が急速に後退したが、先週は労働市場への警戒感から再び次回利下げの思惑が台頭した。政府集計による雇用指標公表が遅れる中、10 月の民間 ADP 雇用者数は上振れたものの、人員削減数は 22 年ぶりの大幅増となった。一部政府機関の閉鎖に伴う雇用削減に加え、AI による業務効率化で若年ホワイトカラーの失業者増加が指摘される。10 月の非農業部門雇用者数が▲1 万人との調査もあり、政府統計で雇用悪化が確認されれば追加利下げの可能性が高まり、中長期的に米金利低下が意識されよう。

為替

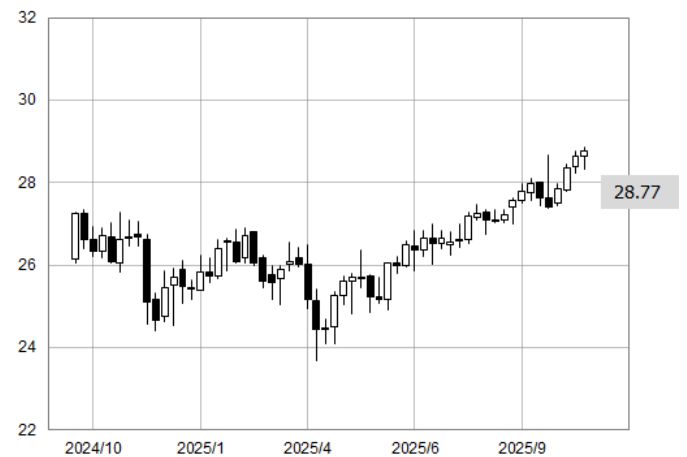
(ドル・円 週足チャート)



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)

・ブラジル

9月の鉱工業生産は前月比▲0.4%と8月の0.7%から減速した。中銀は、金融政策委員会で政策金利を3会合連続で15%に据え置いた。7月に利上げ局面を停止したが、インフレ率が依然として目標上限を上回るため、タカ派姿勢を維持した形。景気の頭打ちやトランプ米政権が同国に対する相互関税を50%としたため、市場では早期利下げ観測も強まったが、中銀は長期的に金利を維持する方針を示し、インフレ抑制の姿勢を示した。その上で、政策金利を非常に長期にわたって現行水準を維持するとともに、必要に応じて利上げ再開も辞さない構えをみせており、通貨レアルは、対円で底堅い展開が期待される。

今週の予定

- 11月10日(月) 日：景気指数(9月)
- 11月11日(火) 日：景気ウォッチャー(10月)、独：ZEW 景況感指数(11月)
- 11月12日(水) 日：工作機械受注(10月)、独：消費者物価指数(10月)
- 11月13日(木) ユーロ：鉱工業生産(9月)、米：消費者物価指数(10月)
- 11月14日(金) 日：第3次産業活動指数(9月)、米：小売売上高(10月)

今週のトピック---AI バブル崩壊か？

米大手投資銀行ゴールドマンサックスとモルガンスタンレーの CEO が AI ブーム後 10~20%程度の株価調整を警告したことが重荷となり、11/4 の米国市場は NY ダウが\$251 安、ナスダックは 486pt 安となった。近年の米株は AI ブームに沸いており、主要テクノロジー企業 7 社（マグニフィセント 7）の直近 1 年間の株価上昇率 37%に対し、それ以外の S&P500 指数の上昇率は 7%に留まる。株価上昇の大部分が一部ハイテク企業に偏っており、2000 年の米ハイテクバブル期との類似性を指摘する声も多い。

図 1 は 2000 年ハイテクバブル前後のナスダックと S&P500 の推移で、図 2 はコロナショック以降の両指数推移（当初値を 100 として標準化）。ハイテクバブル期に、バフェット氏はドットコム銘柄を理解できないとして投資対象とせず、当時の FRB 議長グリーンズパン氏も 1996 年に「根拠なき熱狂」という言葉を使い株価上昇に警鐘を鳴らした。その後、ナスダックは 1998 年の LTCM ショックを乗り越え上昇。1996 年には 1300 前後だったが、ハイテクバブルが崩壊するまで 3 年半を要し一時 5000 を超えた。図 1 を見ると、ナスダックは LTCM ショックで一時的に下落したものの、その後再び上昇し 2000 年年初に向け S&P500 を大きく凌駕して上昇した結果、当時バフェット氏の投資手法は時代遅れとされた。さて、調整局面での保有株損失により買い遅れ組が発生するという意味では、図 1 の LTCM ショックに対し、図 2 ではコロナショック、あるいはトランプ関税ショックが同様の効果を持つと思われる。今回もバフェット氏は投資対象として米株の魅力は高くないとしており、現金比率を過去最高水準（約 2,000 億ドル）に高めている。現在、FRB 議長のパウエル氏は株価上昇に警鐘を鳴らしてはいないが、前述の投資銀行幹部に加え、サブプライムショック時に空売りで天文学的収益を稼いだバーリ氏が、保有株の大部分を売却しエヌビディアなどに弱気ポジションを取ったと発表している。



図 1.ハイテクバブル前後の米株動向

出所 (Bloomberg)

図 2.直近 5 年間の米株動向

あらためて図 2 を見ると、ナスダックの上昇率は確かに S&P500 を上回るものの（コロナショック時から 1.3 倍）、図 1 のハイテクバブル時（LTCM ショック時から 2 倍）ほどではない。またナスダックに関し代表的株価指標の PER を見ると、ハイテクバブル時の 70 倍超えに対し、現在はまだ 38 倍である。AI による企業業績への貢献は緒に就いたばかりで、当面はまず若年ホワイトカラー層の仕事を、その後はホワイトカラー全般の仕事を担うことで、人件費削減や業務効率化により企業収益の大幅向上が見込まれ、株価上昇は続きそうだ。過去のバブル期やリーマンショック期では、市場の過熱警戒感に対し実際に株価が急落するまで 2~3 年のラグがあったことを踏まえると、本格的な株価調整は来年から再来年にかけて訪れる可能性もあろう。もっとも、10 年に 1 回とされる大型ショック時におけるナスダックの下落幅は、ハイテクバブル時で 77%、リーマンショック時 50%、コロナショック時 33%と、今回投資銀行幹部が警告した 10~20%より大きいことには留意が必要だ。

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