

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	
12/1 (月)	日：企業利益(7-9 月) 米：ISM 製造業景気指数(11 月)	前年比 19.7% 48.2	↑ ↓	↑ ↓
12/2 (火)	日：消費者態度指数(11 月) ユーロ：消費者物価指数(11 月)	37.5 前年比 2.2%	↑ ↑	↑ ↑
12/3 (水)	米：ADP 雇用者数(11 月) 米：ISM 非製造業景気指数(11 月)	前月比▲3.2 万人 52.6	↓ ↑	↓ ↑
12/4 (木)	ユーロ：小売売上高(10 月) 米：チャレンジャー人員削減数(11 月)	前月比 0% 前年比 23.5%	→	↓ ↓
12/5 (金)	日：景気一致指数(10 月) 米：PCE コアデフレーター(9 月)	115.4 前年比 2.8%	↑ →	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

11 月の ISM 景気指数は、製造業が 9 か月連続で 50 を下回る低迷を示す一方、非製造業は予想外に 9 か月ぶり高水準となった。労働市場では、週次の新規失業保険申請件数が 3 年超ぶり低水準となったが、11 月の ADP 民間雇用者数は 2023 年以来で最低水準、チャレンジャー社による人員削減数も 11 月としては 3 年ぶり高水準となるなど、雇用環境減速の兆候が見られる。物価面では、FRB が重視する 9 月の PCE コアデフレーターが 8 月から小幅減速となり、今のところ米関税によるインフレ圧力は見られない。こうした物価の安定と雇用の悪化を背景に、今週の FOMC では 25bp の利下げが予想される。

・欧州

ユーロ圏の 7-9 月期 GDP 成長率は前期比 0.3%に上方修正されたが、10 月小売売上高は 9 月から小幅減速。年末商戦に向け消費回復の緩慢さが示された。物価に関しては、11 月の消費者物価指数が前年比で小幅加速したものの、前月比では▲0.3%とマイナスに転じた。加えて、10 月の生産者物価指数も前年比▲0.5%と 3 か月連続でマイナスで、欧州の物価動向は落ち着く。ラガルド ECB 総裁も、基調的に中央銀行の中期インフレ目標と「一致している」との見解を示した。トランプ大統領が米国の新車排出ガス規制の緩和を発表、主要自動車生産国である独、仏、伊の経済にとっては追い風との見方が広がる。

・日本

7-9 月期法人企業統計では、全産業の設備投資が前年比 2.9%と 3 四半期連続のプラス、企業利益も同 19.7%と 3 四半期ぶり高水準となった。11 月の消費者態度指数や 10 月の景気先行・一致指数なども揃って前月から上振れるなど、企業および消費者マインドの好転傾向が裏付けられた。その影響もあり消費者物価は高止まり。これを受け、植田日銀総裁は講演において、金融政策の正常化の前提となる企業の賃上げスタンスに関して、精力的に情報収集していると発言。高市首相も今月利上げを容認しているとの報道を受け、10 年金利は 1.95%と 18 年ぶり高水準に上昇した。

世界株式

	直近値(12/5)	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	47,954.99	0.5 %	12.2 %	10.9 %
S&P500種	6,870.40	0.3 %	15.6 %	14.2 %
ボベスバ	157,369.36	- 1.1 %	32.8 %	49.8 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,723.93	1.0 %	17.5 %	31.3 %
FT	9,667.01	- 0.6 %	17.5 %	24.7 %
DAX	24,028.14	0.8 %	20.7 %	34.9 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	50,491.87	0.5 %	26.6 %	26.6 %
上海総合	3,902.81	0.4 %	21.5 %	24.3 %
ASX200	8,634.58	0.2 %	4.7 %	10.5 %
SENSEX	85,712.37	0.0 %	8.2 %	1.9 %

出所 (Bloomberg)

・米国

足元の経済データを見ると、物価面ではインフレ圧力は依然として限定的である。一方、雇用に関しては、強弱入り交じるものの全体的には悪化傾向で、政府機関の閉鎖による解雇の影響に加え、AI 普及に伴う若年層ホワイトカラーの構造的失業が警戒される。雇用悪化が続けば FRB は利下げを継続すると予想されるが、失業が AI に起因する場合は、利下げによる改善効果は限定的だ。むしろ、企業は効率化を通じて増益を確保し、高失業と経済成長が同時進行する時代の到来となるかもしれない。失業者の増加が消費にブレーキをかけるまで、当面の間は企業業績上昇と低金利による米株上昇が期待できよう。

世界債券

(%)

債券利回り(12/5)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.562	3.713	4.137	0.120
英国	3.781	3.934	4.476	0.036
フランス	2.315	2.832	3.523	0.114
ドイツ	2.095	2.401	2.798	0.109
イタリア	2.233	2.770	3.485	0.086
スペイン	2.123	2.612	3.261	0.097
日本	1.053	1.436	1.947	0.135
オーストラリア	3.954	4.209	4.689	0.169

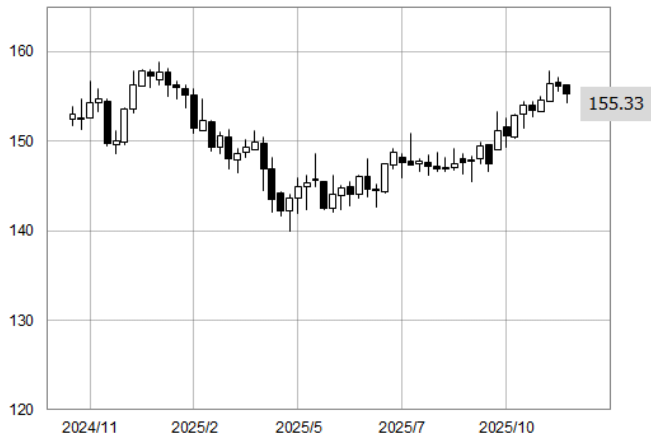
出所 (Bloomberg)

・日本

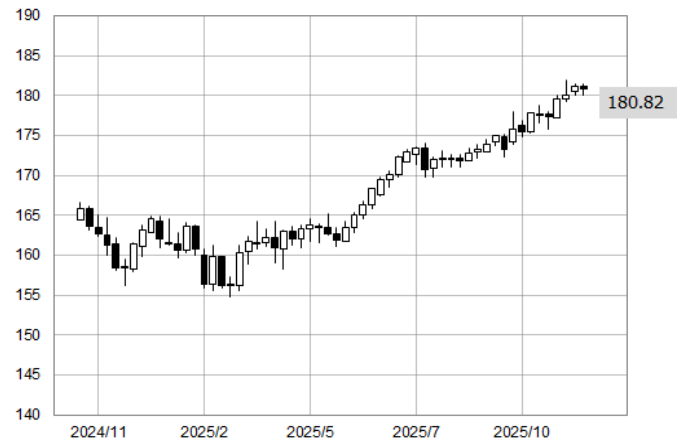
植田日銀総裁は、前回会合で利上げ見送りの理由として「春闘に向けた初動モメンタムを見たい」としたが、最近はこのハードルをクリアしつつあることを示唆。さらに、「利上げといっても、緩和的な金融環境の中での調整であり、アクセルを緩めていくプロセスだと考えています」と語った。高市首相も容認と報道され、今月利上げはほぼ確実と思われる。一方、円安要因の一つとされる実質金利は、5 年金利 1.4% に対し、5 年 BEI (物価連動債等から逆算される CPI 予想) 2.1% から、▲0.7% と引続きマイナス。実質金利マイナス解除を目指すなら、今後 70bp 程度の利上げが必要となり、金利上昇傾向は続こう。

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)



(トルコリラ・円 週足チャート)

・トルコ

11月のCPIは前年比31.07%へ低下し、中銀の予測値を下回った。一方、7-9月のGDP成長率は前期比年率4.41%と、鈍化するも5四半期連続のプラス成長となった。インフレ鈍化や利下げを背景に内需が回復し、リラ安で輸出も持ち直した。政策金利は現在39.5%とCPIより高く、今週の金融政策委員会においてインフレ率の低下を後追いする形での追加利下げの可能性は高まる。エルドアン大統領の政敵イマモール氏が大規模汚職の容疑で起訴されたことが通貨安要因として燃えるが、トルコリラは、経済成長とインフレ率鈍化を背景に対円で底堅い展開が期待される。

今週の予定

- 12月8日(月) 日：現金給与総額(10月)、GDP成長率改定値(7-9月期)
- 12月9日(火) 独：貿易収支(10月)、米：JOLTS求人情数(10月)、FOMC(～10日)
- 12月10日(水) 日：国内企業物価(11月)、中：物価指数(11月)
- 12月11日(木) 日：大企業業況判断(10-12月期)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 12月12日(金) 英：GDP成長率(10月)

今週のトピック---AI 革命と産業革命

AI 革命はしばしばホワイトカラーの大量失業を引き起こすと懸念される。しかし歴史的視点、特に 18～19 世紀の産業革命の経験に照らすと、技術革新は短期的な職種の変化や再編を引き起こしつつも、長期的には経済規模の拡大と雇用創出を伴ってきた。産業革命が肉体労働の生産性を劇的に向上させたように、AI 革命は認知労働の生産性を拡張することで、経済全体を押し上げる潜在力を持つ。言い換えれば、産業革命と AI 革命により、ようやく人間の仕事の一部を機械が担うようになるとも考えられる。

この現象は、今年のノーベル経済学賞を受賞したモキミア教授の「産業的啓蒙」とアギヨン教授の「創造的破壊に基づく成長理論」を組み合わせることでも説明できる。

・モキミア氏は、産業革命の核心は蒸気機関や工場制そのものではなく、科学知識が制度化・共有化され、社会全体で活用可能な状態になった点にあると指摘する。これにより、人々は単に仕事を奪われたのではなく、新技術を学び、活用し、より付加価値の高い職種へ移動することが可能になった。産業革命で「技術を持つ職人」が、「技術を使える労働者」へ拡張されたのである。AI 革命もこれと同様に、ホワイトカラーを排除するのではなく、AI を使いこなす能力を獲得することで労働者を補強し、生産性向上と新職種創出の基盤になると考えられる。

・アギヨン氏の成長モデルでは、技術革新により既存産業が衰退しても、新たな産業・市場・職種が生まれ、経済全体はより高い生産性の均衡へと移動する。産業革命でも、優れた製品や生産方式をもつ企業が台頭する一方、旧来型企業は競争に敗れ退出した。しかし、この「破壊」こそが成長を維持するメカニズムだった。AI 革命においても「仕事なくなる」のではなく、仕事の性質が変化し、より高付加価値な雇用と経済成長が生まれると考えられる。

歴史的に見ても、ラッダイト運動のように技術革新を拒否した企業の発展は遅れた。今回も、AI 革命は社会不安や格差の拡大ではなく、モキミア氏が指摘した知識共有の基盤整備と、アギヨン氏の創造的破壊を可能とする柔軟な制度設計を受け入れ両立させることで、新しい知識産業社会における持続的成長のエンジンとなりうる。企業は産業革命後 100 年かけて労働を効率化し、収益力を格段に上昇させており、グーグルなどホワイトカラー職が大半を占める企業も誕生した。近年はそのようなハイテク企業を中心に積極的な AI 活用が進む。効率化による人件費削減は企業収益を押し上げ、株価は上昇した。一方で、新入社員などが担う比較的難易度の低い仕事は AI が代替しつつあり、米テック業界では若年層ホワイトカラーの失業率は上昇中である。短期的には、ホワイトカラー失業による消費減と、企業の人件費減による業績拡大が、世界経済に対して拮抗する局面が続くと予測される。ただし中長期的に見れば、企業のマネージャーの役割は、多数の AI に対し能力や特性に応じた業務を割り振ることへと変化する可能性が高い。また、AI はマネジメント業務の一部も代替するため、最終的に企業には少数の取締役のみが残る形態になるかもしれない。一方、優秀な個人は、現代のように高賃金で優秀な社員を採用するのではなく、多くの AI エージェントを活用することで容易に起業できるようになる。つまり、イーロン・マスク氏のように多くの企業の CEO を掛け持ちするハードルも低下する。企業効率化による莫大な利益は、多数の経営者と株主が享受することになるが、その過程では AI やその上司となる経営陣への課税が強化され、失業者への所得補償としてベーシックインカム制度が導入される可能性もあろう。

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