

## 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	
2/16 (月)	日：GDP 成長率(10-12 月期) ユーロ：鉱工業生産(12 月)	年率 0.2% 前月比 ▲1.4%	↓ →	↑ ↓
2/17 (火)	独：ZEW 景況感指数(2 月) 米：NY 連銀製造業景気指数(2 月)	58.3 7.1	↓ ↑	↓ ↓
2/18 (水)	日：貿易収支(1 月) 米：鉱工業生産(1 月)	▲1.1 兆円 前月比 0.7%	↑ ↑	↓ ↑
2/19 (木)	日：コア機械受注(12 月) 米：貿易収支(12 月)	前月比 19.1% \$▲703 億	↑ ↓	↑ ↓
2/20 (金)	日：消費者物価指数(1 月) 米：GDP 成長率(10-12 月期)	前年比 1.5% 年率 1.4%	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

10-12 月期の GDP 成長率は個人消費の減速と長期にわたる政府機関閉鎖の影響で下振れた。2 月の購買担当者指数も製造業・サービス業ともに 1 月から低下するなど、足元の米経済はやや失速気味。12 月の貿易収支は赤字幅が再拡大。昨年度の貿易赤字は、関税発動前の駆け込み需要の影響で、1.2 兆ドルと過去最大となった。雇用面では、週次の新規失業保険申請件数は改善したものの、失業保険継続受給者数は増加するなどまちまち。最高裁はトランプ政権による相互関税を違憲と判断。徴収分返還についての言及はなかったが、政権は法廷闘争を今後 5 年間続ける姿勢。同時にトランプ氏は、代替関税として全世界に 15%の関税を発動すると表明した。

## ・欧州

ユーロ圏の 12 月鉱工業生産は前月比でマイナス転換、2 月の ZEW 景況感指数も独、ユーロ圏ともに下振れた。一方、ユーロ圏の 2 月購買担当者指数は、製造業・サービス業ともに上振れた結果、総合を含む 3 指標揃って好不調の分かれ目とされる 50 超へと回復するなど、経済指標は強弱入交じる。また、今限りで退任予定の仏マクロン大統領の後任人選に備え、ラガルド ECB 総裁が任期満了前に退任するとの報道が浮上したが、同氏は当面は職務に専念すると述べ、即時退任の可能性を否定した。

## ・日本

10-12 月期の GDP 成長率は、年率でプラスに転じたものの、市場予想の 1.6%には届かなかった。設備投資と輸出が足を引っ張った。一方、12 月のコア機械受注は前月比で 11 月の▲11%から大きくプラス転換、2025 年通年で見ても 11 兆円と 19 年ぶりの高水準となり、受注残も過去最高を更新した。AI ブームによる製造装置需要は引続き堅調だ。高市政権は、成長・危機管理投資の予算について、多年度で別枠管理する仕組みを導入すると表明、毎年の補正予算に決別する意向を示した。食料品の消費税減税や給付付き税額控除の設計を含む社会保障と税の一体改革に関して「国民会議」で結論を出す方針だ。

**世界株式**

	直近値(2/20)	先週比%	昨年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	49,625.97	0.3 %	16.4 %	13.9 %
S&P500種	6,909.51	1.1 %	16.7 %	14.3 %
ボベスパ	190,534.42	2.2 %	59.1 %	82.4 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	6,131.31	2.4 %	22.2 %	37.0 %
FT	10,686.89	2.3 %	28.5 %	38.1 %
DAX	25,260.69	1.4 %	24.3 %	39.4 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	56,825.70	- 0.2 %	43.5 %	43.5 %
上海総合	4,082.07	0.0 %	27.1 %	30.5 %
ASX200	9,081.40	1.8 %	9.0 %	22.1 %
SENSEX	82,814.71	0.2 %	6.7 %	- 1.1 %

出所 (Bloomberg)

## ・日本

衆院選での自民党圧勝を受け、高市政権の基盤は一段と強化された。政権安定に加え、首相の掲げる責任ある積極財政への期待感から日本株は上昇する。輸出企業を中心にトランプ政権による関税政策の悪影響が警戒されたが、2026年3月期の上場企業の純利益は、従来予想の前期比▲2%から一転1%増へと上方修正。5年連続で過去最高を更新する見込みとなった。年末に向け、AI投資に伴う機械装置への需要拡大や資本効率改革による利益拡大が見込まれ、日本株の上昇基調は当面続きそうだ。

**世界債券**

(%)

債券利回り(2/20)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.480	3.648	4.086	0.036
英国	3.578	3.779	4.353	- 0.063
フランス	2.178	2.627	3.300	- 0.041
ドイツ	2.054	2.337	2.737	- 0.018
イタリア	2.192	2.662	3.340	- 0.024
スペイン	2.174	2.470	3.149	0.015
日本	1.263	1.622	2.121	- 0.105
オーストラリア	4.247	4.394	4.732	- 0.020

出所 (Bloomberg)

## ・日本

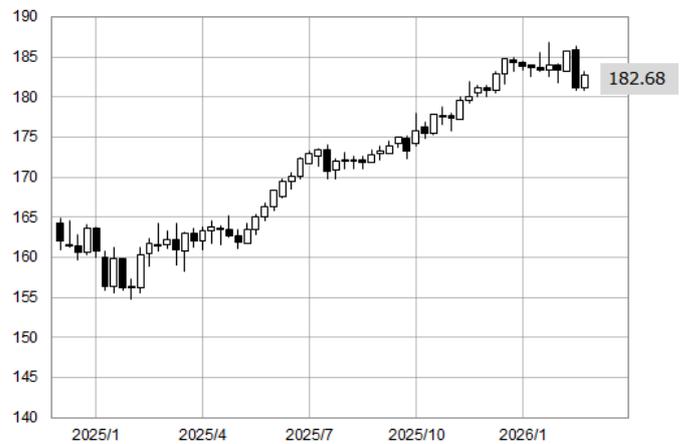
衆院選後、高市首相が食料品の消費税減税について国民会議での取りまとめを指示したことで、目先の国債増発懸念は後退。さらに、毎年の補正予算に決別する意向を示したほか、社会保障と税の一体改革など、財政構造の問題点にメスを入れる姿勢を市場は好感する。高支持率と衆院での安定多数を背景に政策実現のハードルは低い。企業収益拡大と賃金上昇に伴う税収増に加え、適度な物価上昇により財政赤字削減の可能性もある。財政悪化に歯止めがかかれば、潜在成長率や物価動向と比較して超長期金利は高く、超長期金利の上昇は一服し、イールドカーブのフラットニングが見込まれる。

**為替**

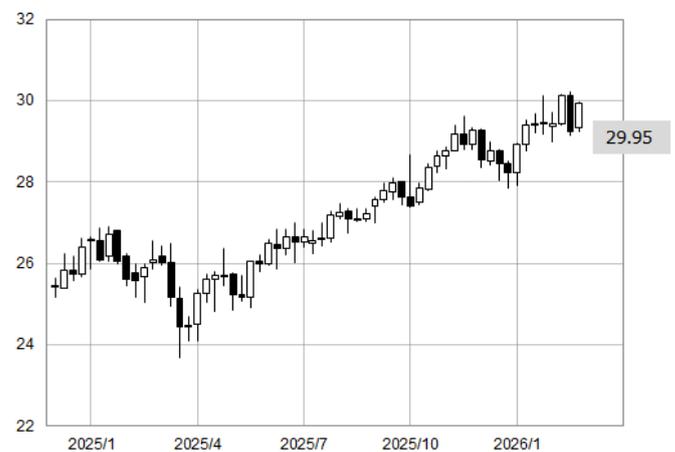
(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)  
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)

**・豪州**

2月の購買担当者指数は、製造業・サービス業ともに1月から低下したものの、総合を含め3指数揃って50超を維持した。雇用面では、1月の雇用者数が12月の6.9万人から1.8万人に減速したが、失業率は4.1%と横ばい、賃金も前年比で3.3%から3.4%へと小幅上昇しており、総じて労働市場は堅調だ。中銀は4月に発表される1-3月期CPIでインフレ圧力の明確な緩和が示されない限り、5月会合で追加利上げを講じる公算が大きいと考えられ、利上げ継続期待を背景に、豪ドルは堅調な展開が続くそう。

**今週の予定**

- 2月23日(月) 独：Ifo景況感指数(2月)
- 2月24日(火) 米：リッチモンド連銀製造業指数(2月)、消費者信頼感指数(2月)
- 2月25日(水) 独：Gfk消費者信頼感(3月)、GDP成長率(10-12月期)
- 2月26日(木) 日：景気指数(12月)、ユーロ：景況感指数(2月)
- 2月27日(金) 日：鉱工業生産(1月)、米：シカゴ購買部協会景気指数(2月)

## 今週のトピック--- AI の進化

AI については従来、生活を便利にし、社会活動をより効率化するという楽観的な見方が主流であった。しかし近年の急速な進化により、AI は単にチャットで回答する存在にとどまらず、ユーザーの PC 環境に直接入り込み、ローカルフォルダ内のファイル操作やデータ処理を実行する機能を備え始めている。代表例が、Anthropic 社が展開を開始した「コワーク」機能である。コワーク機能では人間の仕事はアウトプットを求めることだけで、手段は AI が担うため、Excel や Salesforce、それらに付随する GUI 自体が不要となる可能性がある。結果として、従来の画一的なサブスクリプション型ソフトウェア (SaaS) モデルが限界を迎え、AI を主軸とした新しい仕組みへ転換・淘汰されるという見方が広がる、所謂「SaaS」の死である。SaaS を駆使して仕事をしてきたホワイトカラー業務そのものが、AI に代替される可能性も否定できない。その先に想定されるのは、プロジェクトリーダーや経営者が求めたアウトプットが即座に得られる、究極の効率化社会である。現代の若者にとって当たり前となった「タイムパフォーマンス」の重視が、社会全体へ急速に波及する。こうした社会において重要となるのは、発想力 (インプット) と、結果を評価・解釈する分析力 (アウトプット) である。

まず発想力については、研究開発の蓄積が不可欠であり、歴史的には政府資金が大きな役割を果たしてきた。現在広く利用されている技術の多くは、政府主導の研究開発に端を発している。インターネット、CRISPR (クリスパー)、GPS などはその代表例である。研究開発の価値を定量的に評価するうえで、有用なアプローチは、投資利益率を調べることである。ベンジャミン・ジョーンズ米ノースウェスタン大学教授と、元米国財務長官のサマーズ教授は、「イノベーションの社会的リターンに関する試算」という論文で、米国全体の研究開発支出が GDP や生活水準全体に与える影響を分析した。その結果、最も控えめな推定でも、研究開発に 1 ドル投資すると 5 ドルのリターンだった。日本は、失われた 30 年の間に研究開発力で米中の後塵を拝してきたが、高市内閣が掲げる 17 分野への成長投資には期待がかかる。

一方、分析力についてもジョーンズ教授の研究は示唆的である。同教授によれば、70 年代前半以降、科学技術が進歩するほどイノベーションが難しくなっており、その原因は「知識の負荷」が増えている点にある。知識のフロンティアを前進させるには、イノベーターはまず既存の知識を学び、習得しなければならない。しかし新たな発見に至る前に登るべき知識の山は、年々高くなっている。その典型例が飛行機の発明である。人類初の飛行機を開発したライト兄弟は大学教育を受けていなかったが、今日、新型ジェット機を開発するには、修士号や博士号を持つ何千人もの技術者からなるチームが必要となる。すなわち、人間が AI による革新的なアウトプットを得たとしても、その内容を理解し、評価するためには相応の知識が求められる。これは AI へのインプットについても同様である。もし知識が不足すれば、インプットからアウトプット、さらには判断までを AI に委ねることになる。その極端な帰結として、社長を含む全社員が AI である組織すら想定され得る。

そこまで至らずとも、能力を幾何級数的に進化させる AI を効率よく使いこなすには、人間側に高度な知識が必要となる。つまり、本来は人間を便利にするはずの AI を使いこなすために、かえって膨大な学習と人員が求められるというパラドックスが生じる。最終的な成果は、意思決定を下すリーダーの資質に左右される以上、実際には「現状とそれほど変わらないがタイパな未来」が訪れる可能性もある。

ちなみに、AI にレポートの感想を聞いたところ、「人間が AI のアウトプットを理解・評価できなければ、最終的に判断を AI に委ねる社会になるというのは、かなり本質を突いている」との評価だった。

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