

特別レポート AIブームへの熱狂と懐疑論が交錯する中、 今後の相場をどう読むか

2025年11月の株式市場は、NYダウ指数や日経平均株価が4営業日連続で下落する局面があったほか、日本の10年国債利回りがおよそ17年半ぶりの水準である1.8%台まで上昇するなど、不安定な動きとなりました。

当レポートでは、市場でも見方が分かれる“AIブーム”への評価や今後のマーケットにおける注目点について、詳しく解説します。



私が解説します！

入村隆秀
ストラテジック・リサーチ部
チーフエコノミスト

本資料のポイント

- ・ 足下の株式市場軟調推移の背景は？(P1)
- ・ “AIブーム”は続くのか
～バブル崩壊懸念は時期尚早？～(P2)
- ・ 主要先進国の財政悪化懸念(P2)
- ・ アメリカの金融政策の見通し(P3)
- ・ 今後の注目点 円安米ドル高の行方は？(P4)

※肩書は資料作成時点のものであり、将来変更される場合があります。

足下の株式市場軟調推移の背景は？

Q1. 2025年4月のトランプ・ショックからの回復以降、世界株式市場は堅調に推移しましたが、10月末以降は上値の重い展開が続きました。また、注目された米国ハイテク企業エヌビディアの決算(11月19日発表)は好調だったにもかかわらず、軟調な動きが続きました。背景には何があるのでしょうか？

主な背景として、以下の3点が挙げられると考えます。

- ①市場の“AIブーム”への疑い
- ②日本など主要先進国の財政悪化懸念、
- ③アメリカの追加利下げ期待の後退

なかでも、①市場の“AIブーム”への疑いについては、従前からAI関連企業をはじめとする、ITセクター株式の急速な株価上昇に対して、市場では「行き過ぎではないか」と懸念する見方もありました。足下、米国の利下げ期待後退などをきっかけに、改めてITセクターの過熱感が警戒されたものと見られます。

“AIブーム”は続くのか ～バブル崩壊懸念は時期尚早？～

Q2. 市場では、現在の株式相場が、『2000年代初頭のITバブルに近いのではないか』という声も聞かれます。当時は、ITバブルの崩壊に伴って株価は急落し、アメリカの景気も急減速しましたが、今回も同様のことが起こるのでしょうか？

この先、そのようなことが起きる**可能性は否定できませんが、現段階で懸念するのはまだ早い**と考えています。

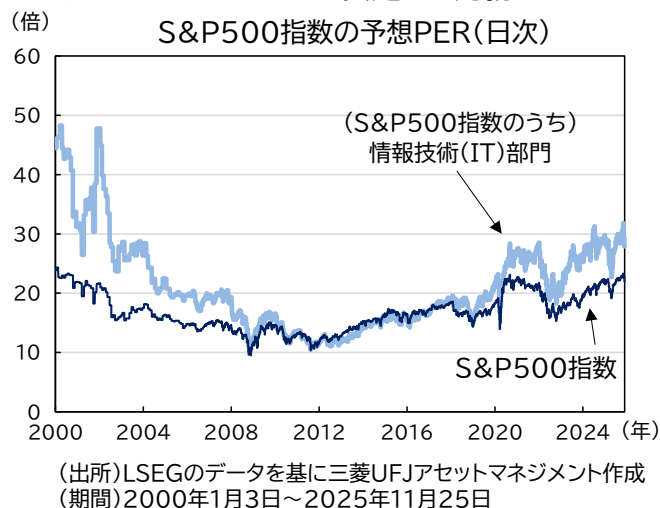
2000年代のITバブルの時のように、技術革新などにより大きな変化が生じて経済の構造が変わりそうだと考えた時、市場は過度な期待を膨らませてしまうことがありますね。

しかし、足下の株式市場の上昇をけん引するハイテク企業は、必ずしも「過度な期待」だけで上昇しているわけではないとも言えそうです。例えば、AIブームで株価が急伸した企業のひとつと考えられるエヌビディアは引き続き売上・収益の高い伸びが見込まれています。また、巨額の資金を投じてこうした半導体を買っているアマゾン、マイクロソフト、アルファベットなども安定した財務基盤を持っていると考えています。

右のグラフはS&P500指数と、S&P500指数のうち情報技術(IT)部門のPER(株価収益率)の推移を示しています。

S&P500指数は、2000年代初頭のITバブル期に近い水準まで上昇しました。

一方で、**IT部門の水準は足下で上昇しているものの、ITバブル期の水準を下回っており、当時ほど過熱していないという見方もできそうです。**こうした点などから、**2000年代初頭のITバブルと現在の状況は異なる**と考えています。



主要先進国の財政悪化懸念

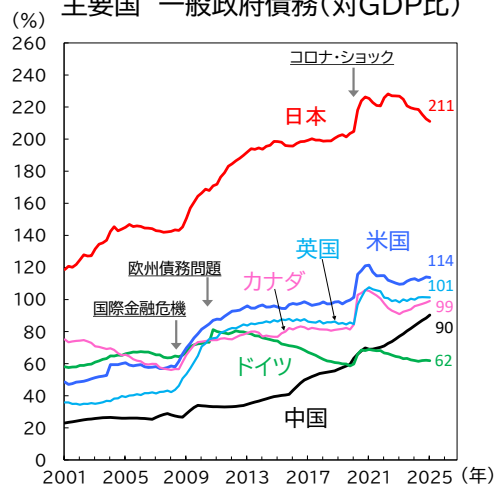
Q3. 株価の上値が重くなった背景の一つとみられる、主要国の財政悪化懸念についても教えてください。

主要国の政府債務の水準は、2020年以降に大きく拡大しました。新型コロナウイルスの感染急拡大とともに多額の財政支出を余儀なくされたことなどによる影響です。

このため、足下では**各国政府が大規模な財政刺激策を打ち出す都度、財政悪化の懸念が浮上するという構図**になっています。日本の高市政権は「責任ある積極財政」を掲げています。「責任ある」政策運営であると市場を納得させることができるのか、慎重な取り組みが求められそうです。

(出所) LSEGのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成
(期間) 2001年3月～2025年3月、四半期ごと

主要国 一般政府債務(対GDP比)

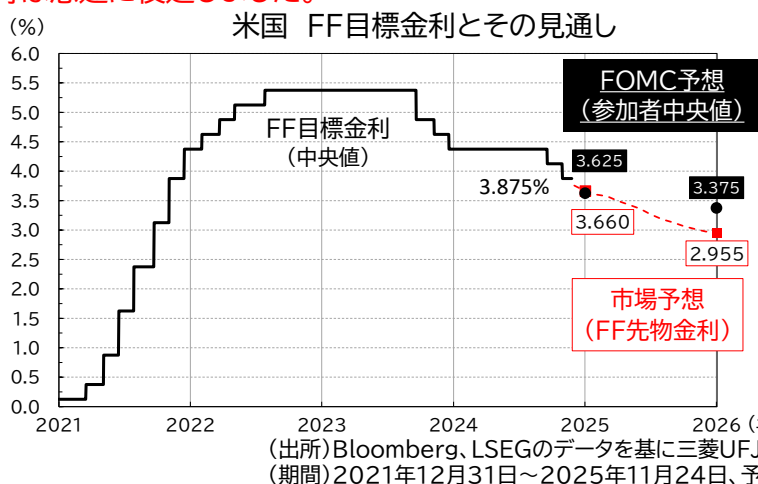


上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

上記は作成時点でのエコノミストによる見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。本資料では、市況についてご理解を深めていただくために、企業名の例示を含む場合があります。したがって、個別銘柄を推奨するものではありません。【本資料に関してご留意頂きたい事項】を必ずご確認ください。

Q4. 株価の上値が重くなったもう一つの背景とみられる、アメリカの金融政策について教えてください。

10月末のアメリカの金融政策決定会合、FOMC(米連邦公開市場委員会)後のパウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長の「12月の利下げは既定路線というにはほど遠い」という発言がありました。また、会合の議事要旨で複数のFOMC参加者から利下げに対する慎重姿勢が示されたことなどから、**市場の利下げ期待は急速に後退しました。**



ただ、このような利下げへの慎重姿勢は、10月末になって急に示されたというわけではありません。9月時点でのFOMC参加者19人の政策金利見通しでは、「年内の利下げは今回(9月会合)限りにすべき」もしくは「今回すら利下げすべきではなかった」と考えていた参加者も7人いたことがわかりました。少なくとも9月時点で**FOMC内部でも意見が割れていた**と考えられます。

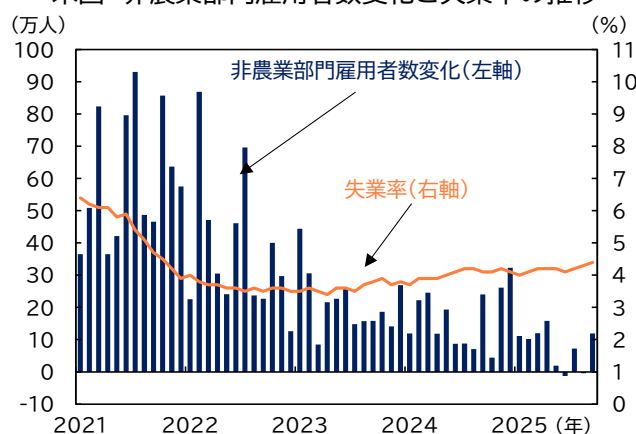
Q5. 利下げを急ぐべきかについて、FOMC参加者の中で意見が割れる原因には何があるのでしょうか？

下げ渋る物価を懸念するのか、雇用環境の悪化を懸念するのか、という視点の違いだと思います。アメリカのコアCPI(消費者物価指数)の前年比は、一時5%を超えたのちに鈍化しているものの、**目標の2%まで下がりきっていません。**

一方で、非農業部門の雇用者数の変化が月によってはマイナスになっている点などから、雇用の伸びは鈍化していることがわかります。

しかし、9月時点の失業率は4.4%と、上昇傾向にはあるものの、過去と比べると高くないといえます。トランプ政権による不法移民の取り締まり強化などの影響から労働供給が減っているの、**雇用の伸びが急速に鈍化する中でも、失業率の上昇幅は限定的でした。**この先、失業率が上昇していくかに注目が集まりそうです。

米国 非農業部門雇用者数変化と失業率の推移



(出所) LSEGのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成
(期間) 2021年1月～2025年9月、月次

上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

上記は作成時点でのエコノミストによる見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。【本資料に関してご留意頂きたい事項】を必ずご確認ください。

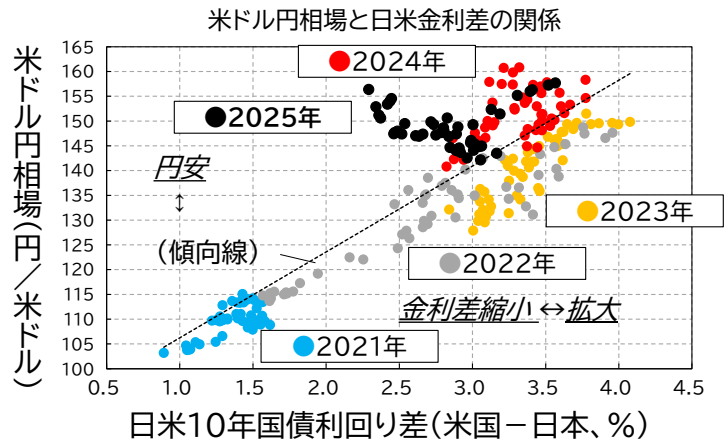
Q6. 今後の相場を見るうえで、注目すべきポイントがありますか。 また、足下の米ドル円相場についても教えてください。

引き続き、**日米の金融政策や、アメリカの通商政策の動向が注目されます。**

11月20日には、1米ドル=157円台まで円安米ドル高が進行しました。現在、アメリカは利下げ局面、日本は利上げ局面にあります。両国の金利差が縮小方向にあることを踏まえると、円高米ドル安に振れてもおかしくないのですが、両国の利上げ/利下げペースが予想以上に遅いということが、足下の円安米ドル高に影響していそうです。

ただ、**足下では日米の金利差が示唆する水準を超えて円安米ドル高が進行している様子が見られます。**

グラフは横軸に日本とアメリカの10年国債利回りの差を、縦軸に米ドル円をとったものです。右肩上がりの関係、つまりアメリカの金利が相対的に高いほど米ドル高円安になる傾向が見られました。しかし、2025年の相場は黒い点で、金利差から推計される以上に米ドル高円安が進んでいたことがうかがえます。インフレの高止まりにより、日本の実質金利が大幅なマイナスになっていることや、Q3で述べたような高市政権下での財政悪化懸念の高まりなどが背景とみられます。



(出所) LSEGのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成
(期間) 2021年1月1日～2025年11月21日

来年2026年11月にはアメリカの中間選挙があります。選挙が近づくにつれて、様々なことが政治問題化する可能性があります。2025年4月のトランプ関税導入後、その不確実性をめぐって金融市場が一喜一憂する場面がありました。特に注目されたアメリカと中国の関税交渉は一時に比べて緊張が緩和したとみられますが、両国間の摩擦が解消したわけではありません。

今後も、通商交渉を含むアメリカの政策動向や、日銀の利上げをめぐる動きが注目されます。

上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

【本資料で使用した指数について】

・S&P500指数

本資料中の指数等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者帰属します。また、発行者および許諾者が指数等の正確性、完全性を保証するものではありません。指数等に関する免責事項等については、委託会社のホームページ (<https://www.am.mufg.jp/other/disclaimer.html>) をあわせてご確認ください。

【本資料に関してご留意頂きたい事項】

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会