

market:update

Capital Markets Outlook, Week 41

2026年10月8日

米国は中国のビジネスモデルを模倣しているか

中国の『ビジネスモデル』は、政府の意向に沿った公共投資と民間投資が経済の牽引役となる点に特徴があると思われます。ここでは、投資が大幅に増加する一方、家計消費が抑制されることで、経済全体の総需要が過度に増えない為、経済全体としてインフレ圧力を受けることなく投資資金の調達が可能となり、個人世帯から企業や政府へと所得が積極的に再配分される仕組みが成立していると見られます。中国はこの手法を用いることで、世界のテクノロジーにおける主導権を握ることを目指していると考えられます。

これと対照的に、米国における過去数十年の典型的な景気循環は、主に住宅不動産市場の動向と個人消費によって形成されてきました。この為、企業の設備投資は、主に景気サイクルの後半に影響を与える傾向が顕著となる一方、雇用統計は、労働所得全体の状況、ひいては消費者の購買力を表す極めて重要な指標であり続けてきました。

しかしながら、現在の景気サイクルはこれとは異なり、企業投資、特に AI インフラへの投資が成長の原動力となっておりと同時に、米国としては異例とも言える、労働所得から資本への大規模な再配分が起きていると見られます。こうした状況下、過度なインフレを引き起こすことなく、急速な投資の資金調達が可能になっていると思われますが、2026年第2四半期の名目 GDP は約 6.3% 成長したのに対し、賃金の上昇率は僅か 3.4% に留まっていることから、この所得再配分の原因は、賃金上昇の鈍化にあることが明白となっています。

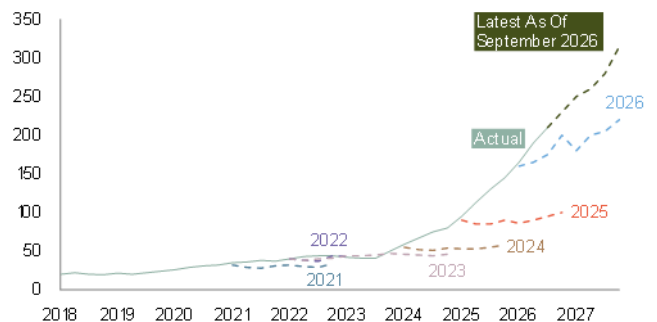
これは、労働市場や消費者関連の指標が低迷しているにもかかわらず、テクノロジー企業が、来年度に向けて計画している総額約 1.2 兆ドルに上る AI インフラへの投資を維持する限り、米国の景気拡大は危険に晒されないことを意味していると思われます。勿論、この投資ブームの持続可能性に対して、疑問を呈する向きがあるのは事実ですが、これまでのところ、実際の投資支出や計画は何度も市場の予測を上回る結果を残してきており、その背景に、ハイパースケーラー企業の売上成長が高水準なまま維持されていることがあると考えられる他、テック分野以外の企業が、AI の活用によって益々顕著なコスト削減を達成していることもあると思われます。また、金利の上昇がこの勢いを鈍らせる可能性は低いと見ており、

この投資ブームは、現在、他の産業にも波及しながら、その回復力は益々強まっていると思われます。

AI インフラ投資、予想を上回る上振れ

ハイパースケーラー*の四半期設備投資の予測と実績における比較

(単位: 10 億米ドル)



*アマゾン、アップル、グーグル、メタ、オラクル:

毎年2月末時点での設備投資見通し

出所: ブルームバーグ、ペイデン、メッツラー

2026年9月11日現在

究極的には、米連邦準備制度理事会 (FRB) はある意味で住宅不動産市場と個人消費を犠牲にし、この投資ブームが制御不能なインフレ高進へと発展しないよう、高金利を維持して家計需要を抑制する必要があると考えられます。この為、メッツラーは FRB の政策金利の見通しを修正し、現時点で、さらに 4 回の利上げを予想しています。これは、2027 年半ば迄に政策金利が 4.85% に達すると見ていることとなりますが、実際に、我々の政策金利の見通しが、金融市場にすでに織り込まれている金利見通しと一致したことを意味しています。

もっとも、今後の FRB の金融政策見通しについては、多大な不確実性が存在しており、今後も状況は大きく変化する可能性があります。また、企業活動において AI の活用が進むことが、労働市場にどのような影響を与えるかについても、現時点では全く不透明であり、さらに、FRB 議長に就任したケビン・ウォーシュ氏のもとで、FRB が我々の想定シナリオとは異なる金融政策スタンスを採用する可能性も否めないと思われます。その為、今後は FRB がどう対応していくかを見極める上で、直近の FOMC 会合の議事録等を参考にしながら、何か重要な示唆はないか見極めつつ事態を注視しています。

market:update

一部のアナリストの間では、「AI 世界大戦」について言及する向きもあり、AI モデルの開発で主導権を握った者が、世界中のコンピュータシステムを支配できる可能性があるとの見方が出始めています。現在、中国はこの分野に巨額の資金を投じており、現在、米国もこの目的の為にあらゆるリソースを総動員しているように見えますが、これは恐らく、投資拡大に必要な資金を確保すべく、全体の賃金上昇を低く抑えるという米国企業間の暗黙の合意によって支えられている可能性があると思われます。



メッツラー・アセット・マネジメント GmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

ユーロ圏：ドイツ政府の支出による景気回復

2026年9月のIFO景況感指数は5ヶ月連続で上昇しました。同時に、2025年2月の予算で組まれた防衛およびインフラ・プロジェクト関連の受注を、ドイツ政府から受け取り始めたとするドイツ企業が益々増加しています。これにより、ドイツ経済は今後2年間に亘って、政府支出の拡大という大きな追い風の恩恵を受ける可能性が高く、こうした業況見通しの改善は、今後発表されるドイツ新規受注データや、ドイツの鉱工業生産にも反映されてくる見通しです。現在、ユーロ圏経済もまた回復フェーズに入っていると考えられます。

- 1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
- 5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 8.) 害について一切責任を負いません。
- 9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 10.) 本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 11.) 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- 12.) 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社

〒100-0011

東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階

Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号

加入協会 一般社団法人 資産運用業協会

W26-035