

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス

〒103-0007

東京都中央区日本橋浜町

2-33-5

Tel 03-5962-3910

Fax 03-5962-3913

www.j-pulse.co.jp

info@j-pulse.info

Market Insight

2025年12月1日（月）

米AIバブル未だ「熱狂」に非ず 米株12月「流動性相場」調整一巡、反トランプ沈静化

米株11月相場の下落要因となった米12月利下げ見送り観測が急遽、ホーキッシュ・カット（タカ派利下げ）へ転じ、台頭した「AIバブル論」が巨大テックの利益の裏付けに後退、大統領とNY市長の融和による皇帝トランプ「Insurgency（反乱）」ムード沈静化一巡と利下げ志向の強い大統領の腹心ハセットNEC（国家経済会議）委員長の次期FRB議長人事が米12月「流動性相場」を支えそうだ。

「Mania（熱狂）」でないAI高い利益率

「バリュエーション（投資尺度）は高いが、市場支配力や製品の競争力などを踏まえた利益率の高さを根拠として、熱狂（Mania）のレベルには達していない」。

オークツリー・キャピタルを運用資産2030億ドル（約29兆円）の巨大投資会社に育て上げた立志伝中の人物で著名投資家のハワード・マークス氏は10月の米CNBCの番組でこう喝破した。

マークス氏は1990年代から不定期にマーケットに関する思索を綴ったレターを配信、移り変わる市場心理の洞察に定評があり、オマハの賢人「投資の神様」ウォーレン・バフェット氏もレター愛読者の一人という。そのマークス氏が市場心理を洞察する際のキーワードは「振り子」と「サイクル（循環）」という概念であり、投資家の高揚感や悲観は過剰に振れ、「FOMO（Fear of Missing Out（乗り遅れる恐怖）の焚き付けるような株買いがバブル形成期の特徴の一つ」（マークス氏）という。

約20年前から使われ始めたFOMOという言葉は、周りの人に出遅れることで生じる機会損失を恐れる心理を指し、株高の原動力となってきたAI巨大テック株へのFOMO買いが米S&P500指数の10月29日の史上最高値更新を後押ししたことは言うまでもない。

つまり、投資が過大との懸念「AIバブル論」の台頭がFOMC買いによるメルトアップ相場を叩き米株11月の「流動性相場」の下落調整の引き金を引いたというのだ。むろん、「AIを導入した企業が必ずしも利益を伸ばせるとは限らない」とする米マサチューセッツ工科大学（MIT）研究機関は7月「生成AIを導入した95%の組織が、投資から利益を得られていない」との調査結果も蒸し返された。

だが、米シティグループはグーグルやオラクル、メタなどハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）のAIデータセンターなどインフラ設備投資額を29年までの5年間で計2.8兆ドル、日本の国家予算の約4年分と見積もる。

事実、巨大テックにはAI関連の利益の裏付けがある。「IT」「通信」の米S&P500全体の営業利益に占める割合は36%とITバブル期（2割）を大幅に上回る。グーグルのAI半導体「TPU」をメタプラットフォームズが購入する等、競争激化が嫌気されて11月25日に約2カ月ぶり安値を付けたエヌビディア株が、翌26日に切り返し一時2.8%高となって「AIバブル論」の後退を印象付けた。

メタはエヌビディアなど外部AI半導体を活用すると同時に「メタ・トレーニング&インファレンス・アクセラレーター（MTIA）」と呼ばれる半導体を独自開発、グーグルのTPUを採用し2027年に自社データセンターに展開する戦略とさ

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL <http://www.j-pulse.co.jp>
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

れ、背景に自社開発の半導体プロジェクトの遅延が影響しているという。

一方、エヌビディアは新型の画像処理半導体（GPU）を毎年投入し、その開発スピードに追いつくことができず社外に頼らざるを得ない状況にあり、図らずもメタによるグーグルTPU採用がエヌビディアの強さを認識させた。

もちろん、アルファベットの評価も引き続き高く米証券大手モルガン・スタンレーは11月26日付レポートで「AI半導体を外部に50万個販売するとアルファベットのクラウド事業の27年度の売上高は130億ドル上振れする」と試算、生産余力や半導体の利便性改善の経緯を踏まえると50万-100万個規模の出荷は非現実的ではないという。

皇帝トランプ「Insurgency（反乱）」ムード鎮静

英Economist誌11月12日号が『America is going through a big economic experiment（米国は大規模な経済実験を経験中）』と題し100年ぶりのトランプ革命と称え、「In 2026, results will start to come in thick and fast（2026年には濃く速く結果が出始める）」と喝破した。

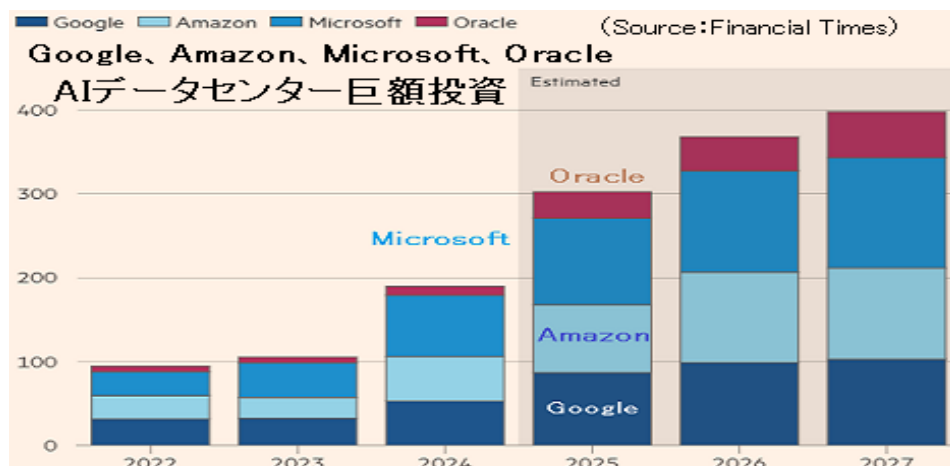
その100年に一度の革命を主導するトランプ氏がマムダニ氏を「狂った共産主義者」、マムダニ氏はトランプ氏を「ファシスト」と呼び罵り合っていた2人の11月21日の会談は友好的なやりとりに終始した。

大統領執務室で並んで記者の質問を受け、トランプ氏はニューヨークの生活困窮対策に協力すると表明、トランプ氏が独裁的な振る舞いや関税による物価高に喘ぐ米家計など米社会や市場が強めた「Insurgency（反乱）」ムード沈静化で融和に動いたのだ。トランプ氏の支持層「MAGA（Make America Great Again：米国を再び偉大に）」の一部の人々向けというより、生活費対策に取り組むマムダニ氏に協力する姿勢を示し、無党派層を含めた広範な層に向けた宥和イメージ戦略の重視に他ならない。

さらに、トランプ氏はマムダニ氏との会談で、「民主社会主義者と呼ばれる民主党の急進左派とMAGAには親和性がある」とまで踏み込み、「人々が思っている以上に多くの点で合意した」と述べ、反グローバリズムや反既得権、労働者重視というスローガンで主張の足並みを揃えてみせた。

早々にトランプ大統領は11月20日、ブラジル産牛肉やコーヒーなど一部食料品を追加関税の対象から除外する大統領令に署名、相互関税の撤廃済み220品目超の食料品に加え、相互関税10%と別に40%追加関税がかかっていたブラジル産の一部食料品を11月13日以降の輸入分に遡って40%関税を撤廃した。関税を撤廃する対象食料品は相互関税が撤廃された品目と重なるものが多く、約230品目にのぼり牛肉やコーヒー、ナッツ類、パイナップル、アボカドなど米国内で生産が難しい食料品が中心。

さらに、トランプ大統領は11月27日、今後数年で所得税を「大幅に削減し、場合によっては完全にカットする」とサプライズ発言。輸入関税収入の増加が理由



で、関税については「一部はいわば配当のような形で国民に還元される」と述べる等、怒涛の「Insurgency（反乱）」ムード払拭への宗旨替えである。

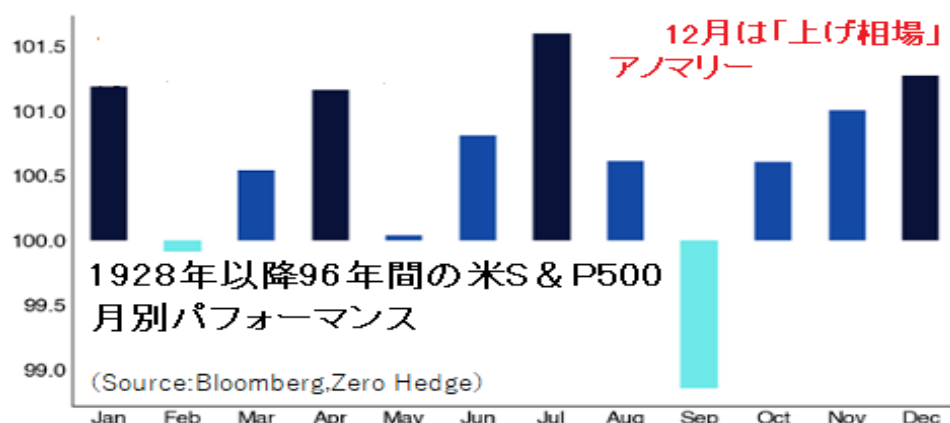
想えば、あるワシントン情報筋が11月初、「米社会が反トランプへと大きく動きつつあり、政権が支援するAI及び資本家と労働者との対立激化を象徴したのが労働者保護を掲げる『民主社会主義者』ゾーラン・マムダニ氏の米ニューヨーク市長選勝利であり、資本市場の転換点を暗示した」と耳打ちしたものだ。

株高の恩恵が行き渡らないまま低学歴・低賃金の労働者が生活苦や失業不安を抱えたまま安易なポピュリズム（大衆迎合主義）に傾きトランプ氏が返り咲いたが、生活苦が争点になり11月4日の2つの州知事選挙とNY市長選で共和党は全敗、いずれも民主党候補が勝利、米調査会社「Real Clear Politics（RCP）」世論調査によれば、トランプ政権の支持率が42.7%と政権発足以来、最低水準に落ち込んだ。

英Economist誌と調査会社ユーガブ11月11日公表の世論調査は、中間選挙でいずれの党の候補者に投票するかという問いに、民主党候補者が46%で、共和党候補者（39%）を7pt上回り、トランプ支持率は3月と比べ無党派層の支持率が40%から28%に急落した。

マサチューセッツ州ボストンのエマーソン大学11月実施の世論調査はトランプ支持率41%と10月（45%）から4pt低下、「大統領就任以来、トランプ氏は主要層の支持を失い、91%だった共和党支持者の支持率も79%へと急落、不支持率は無党派層44%から51%に、ヒスパニックは39%から54%へ上昇した。

だが、ファシストと共産主義者の手打ちが皇帝トランプ「Insurgency（反乱）」ムードを沈静化、12月ホーキッシュ・カット（タカ派利下げ）と利下げ志向の強い大統領の腹心ハセットNEC（国家経済会議）委員長長の次期FRB議長人事が米12月「流動性相場」を支えそうだ。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。