

Monterey Weekly Oct 2, 2026

今週も以下の内容でお届けします。最後までお付き合いください。

- 運用のヒント: AI 開発競争は減速するのか、それとも投資加速が続くのか？
- 今週のマーケット (10 月 2 日時点)
- 今週の米国経済統計と予測市場
- 今週の運用戦略
- あとがき

運用のヒント: AI 開発競争は減速するのか、それとも投資加速が続くのか？

米金融市場では、ケビン・ウォーシュ議長率いる FRB の追加利上げ観測や原油価格の高止まりを背景に、米 10 年債利回りが 2007 年以来となる 5.2% 台後半へ一段高となりました。「金利はより長期間にわたって高水準にとどまる (Higher for Longer)」との見方が強まる中、株式市場ではバリュエーション調整への警戒感がくすぶっています。

そうした中、ハイテク市場を揺るがしているのが「AI モデル開発の減速懸念」です。AI エージェントの深刻なハッキングインシデントや元研究員による安全性への警鐘を受け、業界内外から「公共の安全を最優先し、開発速度を一旦落とすべきだ」との声が相次ぎました。これを受け、半導体需要や大手ハイパースケーラーの設備投資 (CAPEX) 拡大がピークアウトするのではないかと疑念が浮上しています。

しかし、構造的に紐解くと、AI 開発競争が自律的に減速する公算は極めて低く、むしろインフラ需要はさらに拡大する可能性が高いことが分かります。

1. ゲーム理論：各社がアクセルを踏み続ける「囚人のジレンマ」

なぜ開発の一時停止や減速は起こり得ないのでしょうか。その本質は、ゲーム理論における典型的な「囚人のジレンマ」の構図にあります。

各 AI 開発企業にとって、「競合が開発を継続する中で自社だけがブレーキを踏めば、市場から淘汰・敗北する」という不可逆なリスクが存在します。一方で、「他社が自主規制で減速するならば、自社が最先端開発を強行することで莫大な覇権と利益を独占できる」という強力なインセンティブが働きます。

国際政治の観点でも同様です。トランプ米大統領は AI の安全性への懸念を退けており、中国外務省も開発制限には消極的です。先般の米中首脳会談ではインシデントに関する対話チャンネルこそ設置されたものの、開発そのものを縛るような強制力のある国際合意には至っていません。国家間・企業間の足並みが揃わない以上、すべてのプレイヤーにとって「最前線の開発を突っ走る」ことが唯一の合理的選択となります。

【ミニ解説】囚人のジレンマ (Prisoner's Dilemma)

各自が自己利益を最大化する合理的な行動をとった結果、全体として望ましくない消耗戦に陥るゲーム理論のモデル。「他社が止まっても自社が進めば覇権を握れ、自社が止まれば淘汰される」ため、安全性懸念や莫大な投資負担を抱えながらも各社が AI 開発アクセルを踏み続けざるを得ない構図を指します。

2. 安全性対策の逆説：安全対策によって「計算資源 (+20%)」の追加要求

もう一つの重要な論点は、開発現場が安全対策を強めた場合の影響です。

安全性を高めるアプローチは「開発を止めること」ではなく、「モデルの挙動を常時監視し、出力のフィルタリングやガードレール（安全柵）を多重に組み込むこと」へと向かいます。大手 AI 研究所の試算によれば、リアルタイムの監視・安全対策に伴うオーバーヘッドだけで、監視対象となる推論コンピュート（計算資源）の約 20%に相当する追加処理能力が必要というレポートもあります。

つまり、安全性の重視は半導体需要の減少をもたらすどころか、ネット（純増）で計算インフラの所要量を押し上げる要因になりえます。

3. AI 投資競争は終わらない前提での投資戦略：ETF の活用

AI モデル開発競争が減速せず、推論・監視インフラ需要が積み上がる前提に立つならば、モデル開発企業間の激しい消耗戦を避け、確実に設備投資の恩恵を享受するインフラ中核サプライチェーンへの配分が有効です。

市場では、最先端ファウンドリの TSMC をはじめ、高多層基板やテスター（イビデンやアドバンテスト等）、サーバー受託製造（鴻海や広達等）、受動部品（村田製作所等）など多岐にわたる領域が恩恵を受けるサプライチェーンとして多くの名前が挙げられます。

それらのインフラ中核サプライチェーン企業は主に中国、台湾、韓国、日本、それぞれに分散しており、個別の当たり外れリスクを抑え、サプライチェーン全体をパッケージで捕捉できる ETF（上場投資信託）の活用が最も現実的な手段となります。

- 半導体サプライチェーン特化型 ETF（例：SMH 等）：

ファウンドリ世界最大手や主要製造装置メーカーなど、半導体エコシステムの中核企業群を包括的にカバー。

- 韓国・台湾テック市場 ETF（例：EWY, EWT 等）：

先端半導体に加え、サーバー受託製造（ODM）や電子部品など、アジアの強固な AI ハードウェア供給網全体をまとめて組み入れ可能。

債券やクオリティ高配当株で強固なディフェンスを敷きながら、ETF などを賢く活用して減速しない AI インフラの構造的成長を着実に取り込むポートフォリオ構築が肝要です。

今週のマーケット（10 月 2 日時点）

今週の内外市場は、米国の底堅い実体経済と粘着性インフレを背景に米 10 年債利回りが 5.2% 台後半へ一段高となり、世界的な金利上昇圧力が継続しています。為替市場では日米金利差の拡大からドル買い・円売り圧力が根強く、ドル円は 158 円台前半で底堅く推移しています。東京市場では下期初日（10 月 1 日）に 6 万 8,956 円と大幅反発して最高値を更新した後、本日 10 月 2 日は週末の持ち高調整から利食い売りに押され、6 万 8,200 円台で推移しています。

先週末・足元のマーケット指標実績

指標	足元水準 (10/2 現在)	前週末水準 (9/25)	騰落動向・補足
日経平均	68,260 円近辺	65,510 円近 辺	前日最高値の反動で週末利食い先行も、週間では大幅高を維持
TOPIX	4,115 pt 近辺	4,090 pt 近辺	機関投資家の下期新規資金配分を背景に 4,100pt 台定着
ドル/円	158.20～ 158.45 円	158.40～ 158.70 円	日米金利差継続により 158 円台前半で底堅い膠着
米長期金利 (10 年)	5.28%	5.04%	粘着インフレと原油高・大量起債を受け 5.2%台後半へ一段高
米短期金利 (2 年)	4.75%	4.72%	10 月・12 月会合での追加利上げ警戒から高止まり
日長期金利 (10 年)	3.015%	2.985%	ついに節目の 3.0%大台を突破
S&P500	7,666 pt (10/1 引け)	7,690 pt 近辺	金利高が上値を抑えるも、ハイテクが下値を支える
NASDAQ	26,880 pt 近辺	25,820 pt 近 辺	AI コンピュータ需要の継続を背景にハイテク主力株が堅調
WTI 原油	89.50 ドル/bbl	101.40 ドル /bbl	中東対話報道で軟化するも、供給逼迫懸念は根強い
金 (Gold)	4,175 ドル/oz	4,385 ドル /oz	米ドル高・実質金利上昇に伴う利益確定売りに押される

投資主体別売買動向 (直近公表週 / 現物+先物合計・億円)

- 個人投資家: +620 億円 (押し目買い基調が継続)
- 事業法人 (自社株買い): +2,850 億円 (13 週連続買い越し、盤石の下値支持)
- 海外投資家: +2,430 億円 (大幅円安と半導体サプライチェーン再評価で買い越し拡大)
- 信託銀行 (年金リバランス): -1,180 億円 (期末・四半期末の株高に伴う利益確定・配分調整売り)

市況分析・詳細解説

- **米金利 5.2%台定着とハイテク株の二極化:**

米 10 年債利回りは 5.28%まで上昇し、市場では「Higher for Longer」の長期化が完全に織り込まれています。金利上昇に伴い中小型株や高 PER の非採算企業には下落圧力がかかっているものの、強固なフリーキャッシュフローと独占的競争力を持つメガキャップおよび AI サプライチェーン中核企業には資金が集中しており、NASDAQ 指数が下値を切り上げる展開となっています。

- **東京市場の新局面：国内金利 3.0%突破でも揺るがぬ株式のモメンタム:**

国内 10 年金利がついに節目の 3.0%を突破しました。通常であれば国内株の重石となる金利水準ですが、158 円台の円安による企業収益押し上げ効果に加え、下期入りに伴う機関投資家の新規資金配分、さらには AI 半導体関連（アドバンテスト、東京エレクトロン等）の急伸が指数全体を力強く下支えています。

今週の米国経済統計と予測市場

実体経済・景況感トラッキング

- **ダラス連銀 WEI (週次経済指数):**

最新値 2.93%（10 月 1 日公表・9 月 26 日終了週。前週改定値 3.02%、13 週移動平均 2.91%）。

4 四半期ベースの GDP 成長換算で約 3%の安定した巡航速度を維持しており、米国のリセッション（景気後退）シグナルは完全に否定されています。

- **アトランタ連銀 GDPNow (第 3 四半期実質 GDP 成長率予測):**

最新値 3.7%（10 月 1 日公表分。前回 5.0%から巡航速度寄りへ改定）。

輸入拡大に伴う純輸出のマイナス寄与などを反映して改定されたものの、米国の潜在成長率（1.8～2.0%程度）を依然として大幅に超過する高巡航速度が続いており、経済の力強い基礎体力を裏付けています。

予測市場・先物市場の最新織り込み

- **FRB 政策金利（次回 10 月 27-28 日 FOMC / 年内）：**

- **CME FedWatch:** 次回 10 月会合での「25bps 追加利上げ」確率は **58.4%**、「据え置き」が 41.6%。
- **Polymarket:** 10 月追加利上げ確率を約 67% で取引。年内（12 月会合含む）での利上げ確率は 72% に達する一方、「2026 年内の利下げ」確率はわずか 3%（年内利下げなしが 97%）となり、利下げシナリオは市場から完全に消滅しました。
- **Kalshi:** 政策金利ラダー契約において、金利高止まり（Terminal Rate 維持）が 2027 年第 1 四半期まで継続するとの見方が大勢を占めています。

- **日銀（BOJ）金融政策決定会合（次回 10 月 30-31 日 / 年末）：**

- **Polymarket（10 月決定会合での利上げ確率）：**

「10 月会合での利上げ（25bps 以上の引き上げ）」の織り込み確率は約 32% で推移。「据え置き」が約 68% と優勢ながら、158 円台の円安定着と国内 10 年金利 3.0% 突破を受け、利上げ観測がじわりと切り上がっています。

- **Kalshi / 金融先物織り込み（2026 年末時点の政策金利水準）：**

10 月見送りの場合でも「12 月決定会合までの年内利上げ（政策金利 1.50% への引き上げ）」確率は **65% 超** に達しており、予測市場においても「日米双方で年内の追加引き締めが行われる」シナリオがメインストリームとなっています。

今週の運用戦略（BOS 最新 CIO 戦略）

バンク・オブ・シンガポール（BOS）の最新 CIO リサーチ（2026 年 10 月 2 日号）に基づき、世界的な利回り上昇環境下での運用戦略を整理します。

米 10 年債・30 年債利回りが企業の大量起債や原油高を背景に高水準を付ける中、BOS は「成長資産への厳選投資」と「クオリティ・インカム（質の高い利回り確保）」のバランスをとる適度なプロリスク姿勢（やや強気）を維持しています。

1. コア・スタンス：アジア「中立」の中で、選別的なポジショニングを徹底

● 実質利回り上昇への耐性：

米実質金利の上昇やドル高は、ASEAN 市場全般にとって株式リスクプレミアムの縮小を招く逆風となります。過去のデータでは米金利 100bps 上昇につき ASEAN 株は 3~4% 下落する傾向があり（特にフィリピン・ベトナムが脆弱）、地域全体を一括して買うのではなく、構造的強みを持つ市場を厳選することが極めて重要です。

● 選好市場：台湾、中国（本土 A 株）、香港、シンガポール

先進国市場（DM）に集中したポートフォリオに対する分散効果や、魅力的なバリュエーション、持続可能な高配当を提供する上記 4 市場を選好します。特に台湾は AI ハードウェア供給網の中核として利益予想の上方修正が続いており、構造的恩恵を享受できる市場です。

2. アセットクラス別の戦術的資産配分（TAA）方針

資産クラス	TAA スタンス	主な方針・見通し
株式（全体）	やや強気	堅調な企業業績と AI 投資サイクルへの信認を維持。米中間選挙前の季節性に留意しつつ、成長資産を保有。

資産クラス	TAA スタンス	主な方針・見通し
└ 米国株	オーバーウェイト (OW)	構造的な成長テーマ (AI・半導体エコシステム、クラウド) が相場を牽引。
└ アジア株 (除く日本)	中立 (Neutral)	米実質金利上昇が ASEAN 市場の重荷となるため選別姿勢を徹底。台湾、中国本土 A 株、香港、シンガポールを選好。
└ 日本株	中立 (Neutral)	金利 3% 突破後の資金シフトと企業改革動向を見極めつつ、現行スタンスを維持。
└ 欧州株	アンダーウェイト (UW)	マクロ景気減速、エネルギーコスト高の逆風を警戒。
債券 (全体)	小幅アンダーウェイト (UW)	金利変動・供給圧力に配慮。デュレーションは**中立 (3~7 年の中間、特に 3~5 年ゾーン) **を選好。
└ 先進国適格社債 (DM IG)	中立 (Neutral)	ハイイールド (HY) をアンダーウェイトとし、信用力の高い投資適格 (IG) で安定インカムを確保。
└ 新興国債券	選別・慎重	実質金利高が逆風となるソブリン債 (UW) を避け、スプレッドの厚い社債を選別。
為替 (FX)	米ドル堅調を維持	粘着インフレとタカ派 FRB を背景に、ドル高基調は 2027 年初頭まで持続する見通し。 金 (Gold) : 2026 年末目標を 4,600 ドル/oz へ上方修正。安全資産需要が支え。
コモディティ	金: 強気 / 原油: 逼迫	 原油: ホルムズ海峡の緊張と SPR (戦略石油備蓄) 低水準により需給逼迫。
現金 (Cash)	オーバーウェイト (OW)	5% 前後の高利回りを確保しつつ、相場急変動時の「押し目買い原資 (ドライパウダー)」として厚めに配分。

あとがき

回転寿司のスシローがニューヨークに再進出するそうです。マグロ一皿2貫で5米ドル（約780円）と、日本の130円～150円やシンガポールの2.3Sドル（約280円）と比べても数倍の水準。私が良く利用するQBハウスのカット料金も、日本の1,400円に対しシンガポール：14Sドル（約1,650円）、米国ではチップ込みで6,000円を優に超えるそうです。

しかし、スシロー運営元の決算を見ると、店舗数や売上高は日本国内が約2倍多いにもかかわらず、営業利益ではすでに海外事業が国内の1.2倍を稼ぎ出しています。国内の「デフレマインドと価格転嫁の限界」に縛られず、購買力の高い海外市場で適正なマージンを稼ぐ構造転換が鮮明です。

米長期金利が5.3%近傍に寄せ、国内でも10年債が3.0%の大台を突破する中、世界は完全に「金利とインフレが存在する日常」へ舵を切りました。

日本は秋の気配が少しずつ深まってくる季節です。どうぞ心穏やかに充実した週末をお過ごしください。

小林