

強気派の主張は主に希望的観測に基づいている

株式市場は猛烈な勢いで上昇しており、ナスダックは先週5%上昇、年初来では約13%上昇しています。その直接的な要因としては、イランとの停戦がある程度維持されていること、第1四半期のS&P 500企業収益が28%急増したこと、そして金曜日の雇用統計のような市場予想を上回る経済指標が挙げられます。

弊社はこれまでこの市場に対して慎重であり、現時点までのところ悲観的すぎたかもしれません。では、その見方を改めるべきなのでしょう？ 株式市場に対してもっと楽観的になるべきなのでしょう？

楽観論は、ウェリントン・アルタス社のジェームズ・E・ソーン氏がXへの投稿で要約しています。彼は「AI主導の生産性革命に対する体系的な過小評価……設備投資(CapEx)のスーパー・サイクル、[政権による]高圧経済運営、そして“平和の配当”によるPER拡大」があると述べています。さらに、「1990年代のように、生産性の波が供給サイド政策や地政学的緊張緩和と重なるとき、歴史的には利益もバリュエーションも過去平均を超えて拡大する」としています。

では、この主張の一つずつ見て行きましょう。

1) AIは本当に生産性ブームを引き起こしているのか？

マッキンゼー社によれば、企業の88%が少なくとも一つの業務機能でAIを利用していると回答しています。しかし、全社的にAI活用を拡大していると答えた企業はわずか7%にすぎません。弊社が知る限り、AIと収益性の間に直接的な相関を示すデータはほとんど存在しません。多くの人はそう推測するかもしれませんが、依然として予測の域を出ません。また、設備投資は増加しているものの、多くはデータ・センター関連に集中しています。それを除けば投資は弱く、「スーパー・サイクル」という表現は誇張でしょう。

中東情勢は確かに希望を抱かせます。UAEがOPECを離脱したことは大きな意味を持ちます。これは、陣営に分断された世界ではなく、「各国が独自に進む」より自由市場的な世界を示唆していま

す。しかし、イランはまだその現実を受け入れるには程遠いように見えます。弊社は「平和の配当」が本当に実現するとは確信していません。もちろん、それが実現することを願い、祈っていますが、現時点で見えているのは平和の配当や本格的な地政学的緊張緩和ではなく、「期待」にしかすぎません。

最後に、弊社は本当に供給サイド革命の中にいるのでしょうか？ レーガン政権は最高所得税率を70%から28%へ引き下げました。一方、現在はチップ収入、社会保障、残業代への減税を除けば、最高税率は昨年と同じであり、来年も変わらない見通しです。政府支出全体は横ばいであり、GDP比では低下しているものの、将来にわたる支出抑制を約束する予算を議会はまだ可決していません。

規制は緩和されていますが、2028年に規制強化派の大統領が選出されれば再び拡大する可能性があります。バージニア州はその典型例です。新記事は前知事のもとで導入された政策の方向転換を図っています。最近の支出抑制や規制緩和は、将来の大統領や議会を同じ政策に縛るものではありません。

このように、多くの前向きな展開が起きている一方で、長期的な強気相場に突入しているという考えには無理があるように思えます。現在、S&P 500の予想ではなく実績ベースのPERは29倍近辺にあります。レーガン大統領が就任し、減税と歳出削減を行い、インフレを抑え込んだ当時、PERは8倍でした。たとえ現在の政策が同等に優れていたとしても、同じ規模のブームを期待すべきではありません。

弊社は悲観的ではありません。そう思わせるかもしれませんが、米国は250年にわたり続けてきたように、あらゆる形態の封建主義に対抗しています。同時に、AIは変革的な技術です。それらが完全に実を結ぶには時間がかかるでしょう。弊社は、市場がそのために必要な時間、エネルギー、そしてボラティリティを過小評価していると考えています。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト ラスト	実績	前回
5-11 / 9:00 am	中古住宅販売高 - 4月	4.050 百万	4.070 百万	4.020 百万	4.010 百万
5-12 / 7:30 am	消費者物価指数 - 4月	+0.6%	+0.6%		+0.9%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 4月	+0.3%	+0.3%		+0.2%
5-13 / 7:30 am	生産者物価指数 - 4月	+0.5%	+0.7%		+0.5%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 4月	+0.3%	+0.4%		+0.1%
5-14 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 5月9日	205,000	202,000		200,000
7:30 am	小売販売 - 4月	+0.5%	+0.7%		+1.7%
7:30 am	小売販売 (除く自動車) - 4月	+0.7%	+1.0%		+1.9%
7:30 am	輸入価格 - 4月	+1.0%	+1.2%		+0.8%
7:30 am	輸出価格 - 4月	+1.1%	+1.0%		+1.6%
9:00 am	企業在庫 - 3月	+0.9%	+0.9%		+0.4%
5-15 / 7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 5月	7.5	5.9		11.0
8:15 am	鉱工業生産 - 4月	+0.3%	+0.4%		-0.5%
8:15 am	設備稼働率 - 4月	75.8%	76.0%		75.7%