マーケットの底流を読む

米「非製造業サービス」底堅さ、AI 混迷に耐性

雇用 14 カ月ぶり高水準、景況指数＞金利の成長支援環境に

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/11/11（水）

米国経済は非製造業・サービス関連が底堅さを示しており、AI・データセンター関連の混迷に対する耐性となる。最新 10 月の米雇用統計で「民間サービス産業」は前月比＋14.4 万人の増加と、6 カ月ぶりの増加数となったほか、前月比の 12 カ月間累計は約 14 カ月ぶりの高水準を回復してきた。ISM「非製造業」景況指数・前年比－10 年債金利の乖離格差は、12 カ月移動平均ベースで約 4 年ぶりに景況指数が上振れプラスとなっており（景況指数＞金利）、緩和的・景気刺激的・成長支援的な金融経済環境が復活しつつある。

非製造業の雇用改善時、S&P500 の下落幅率抑制

「米国にとっても世界にとっても、非常に興味深いテーマがいくつかある。極めて異例な一連の相対価格ショックが各国経済に影響を及ぼす一方、少なくとも米国経済はこうしたショックに対して非常に強く、底堅さを示している」――。

米 FRB･FOMC の中枢メンバーでもある NY 連銀のウィリアムズ総裁は 11 月 6 日、このような見解を示した。極めて異例な「相対価格ショック」については、10 月までの資源・商品相場上昇や世界的な国債金利上昇（国債価格は下落）のほか、10 月以降の AI・半導体関連の株価急落などを意味している可能性がある。

11 月上旬以降は米議会・中間選挙での民主党による上下院勝利を受けて、米国では AI・データセンター関連で規制が警戒されるなど、混迷の度合いが強まってきた。その中で今後も米国の経済や株価が「ショックに対する強さ」を維持させるバッファー（緩衝材）として、AI・データセンターの直接影響が限られたり、影響の波及に時間差がある非製造業・サービス関連の底堅さが注目されそうだ。

最新 10 月の米雇用統計の業種別では、「民間サービス産業」が前月比＋14.4 万人の増加となり、9 月の＋5.1 万人や 7 月の－0.7 万人から改善となった。6 カ月ぶりの高水準となっている。年間ベースでの雇用者増減を示す前月比の 12 カ月間累計では、＋74.2 万人の増加となった。2025 年 8 月以来、約 14 カ月ぶりの高水準となっている。内訳では対事業所サービス、教育・医療サービス、商業・運輸・倉庫などで増加が目立っていた。

10 月に前月比の 12 カ月間累計は＋74.2 万人の増加となったが、トレンドの基調を示す前年比増減数（変化数）では＋5.4 万人のプラス化となっている。2022 年以降はコロナ後の急回復の反動剥落や、FRB の利上げ強化、トランプ政権による移民規制・関税増強などで前年比マイナスが続いてきたが、2022 年 3 月以来、約 4 年半ぶりのプラス回復となっている。

米国株市場で内需・非製造業関連の影響度が大きい S&P500 は、現在のように非製造業・サービス関連の雇用が改善基調にある場合、過去の株安局面でも株安の度合いは抑制されてきた。現在も 11 月以降の株安激化にあって、S&P500 の月間安値は「6 カ月前の月間安値比」で＋2.5%のプラス化が維持されている（11 月 9 日時点）。

過去の同様の雇用改善局面でも、6 カ月前比でのプラス化維持や、マイナス幅の抑制、マイナス幅拡大でも早期のプラス回復といった打たれ強さが観測されてきた。現在は 11 月 9 日時点で S&P500 の月間安値が 7350 であり、6 カ月前である 5 月の月間安値 7174 を上回っている状態だ。

引き続き来年 3 月に向けては、6 カ月前の月間安値（今年 5－10 月の月間安値は 7174 から 7527 前後）の方向が安値メドや買い場ゾーンとして注目されやすい。来月の 12 月でいえば、6 カ月前である 6 月の月間安値 7237 方向が下値メドとして焦点になる。

S&P500 やドル/円、1 年後の前年比安定化支援

為替相場のドル/円でも同様の雇用改善局面で、1 年後にかけて前年同月比ドル高や、前年同月時と同水準前後での安定化推移が連動観測されてきた。

米国経済の先行指標である ISM 景況指数では、最新 10 月に非製造業が 54.5 となり、前月の 54.9 を含めて 3 カ月ぶりの前月比低下となった。それでも今年 4 月の 53.6 や昨年 5 月の 50.2 を最低ゾーンとした改善トレンドは維持されている。前月比変化率でも、昨年後半から改善軌道に移行してきた。

米国での金融経済環境が緩和的か、引き締め的かの参考になる「ISM 非製造業景況指数・前年比変化率－米 10 年債金利（月間最高）」の乖離格差は、単月の振れを均した 12 カ月移動平均ベースで、最新 10 月に＋0.49%という景況指数の上振れプラスとなってきた。2022 年 7 月以降は FRB による利上げ強化などもあり、長期に及ぶ下振れマイナスが続いてきたが、2022 年 6 月以来、約 4 年ぶりのプラス回帰となっている。

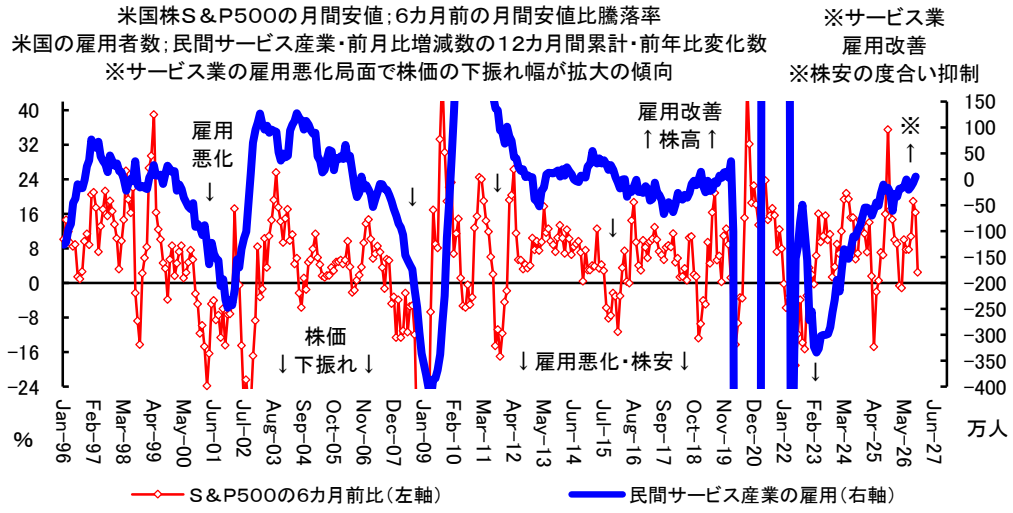
これまでの景況指数・前年比の下振れ（金利は上振れ）という、マイナス方向と引き締め環境が是正されてきた。底流部分で緩和的、景気刺激的、成長支援的な環境が復活しつつある。過去、S&P500 との関係では、この乖離格差の下振れマイナス拡大の局面で、株価の下落幅拡大と株安深化が観測されてきた。その点で現状の景況指数の上振れプラス方向

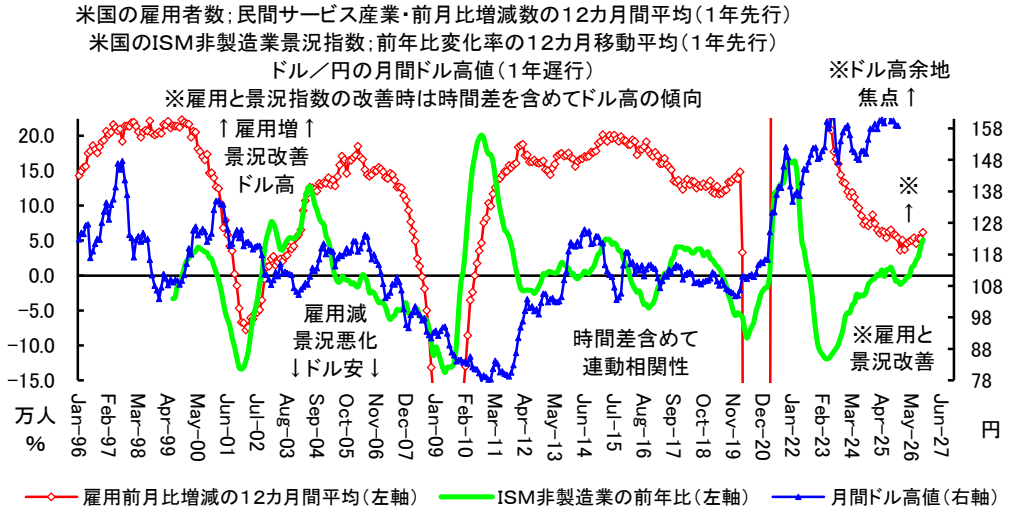
では、足元 11 月以降のような株安ショックでも下落幅の抑制や下落期間の短期化、中長期スパンでの株高トレンドの維持延命が支援されやすい。

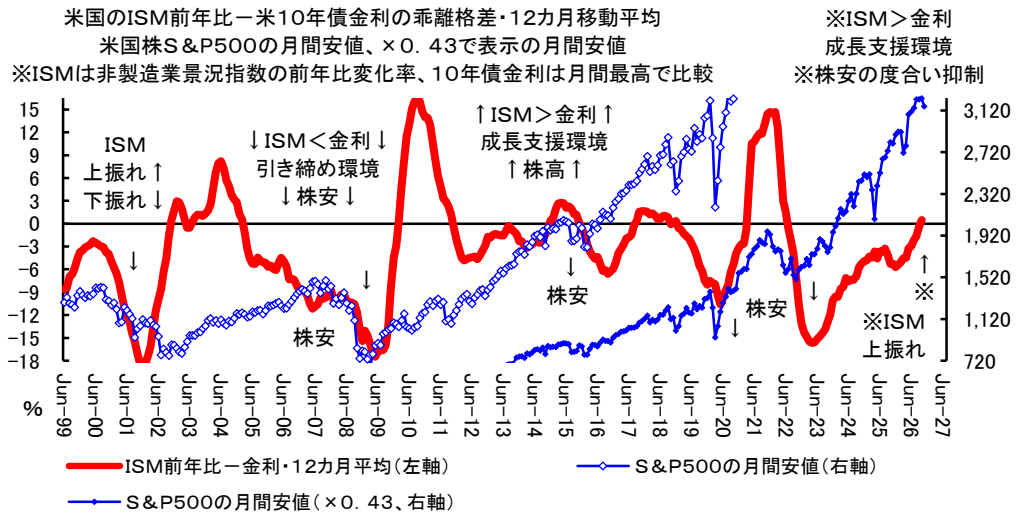
過去、同乖離格差と S&P500 月末値の前年比騰落率には、一定の相関実績が見られている。現在のように乖離格差がプラス化となっている場合、S&P500 の月末値は 1 年後にかけて「前年同月比プラス」など安定化のケースが多く観測されてきた。その点で現在も月末値ベースで S&P500 に投資すると買い場になり、1 年後の同月には月末値で前年比プラス成績という可能性が注目されそうだ。

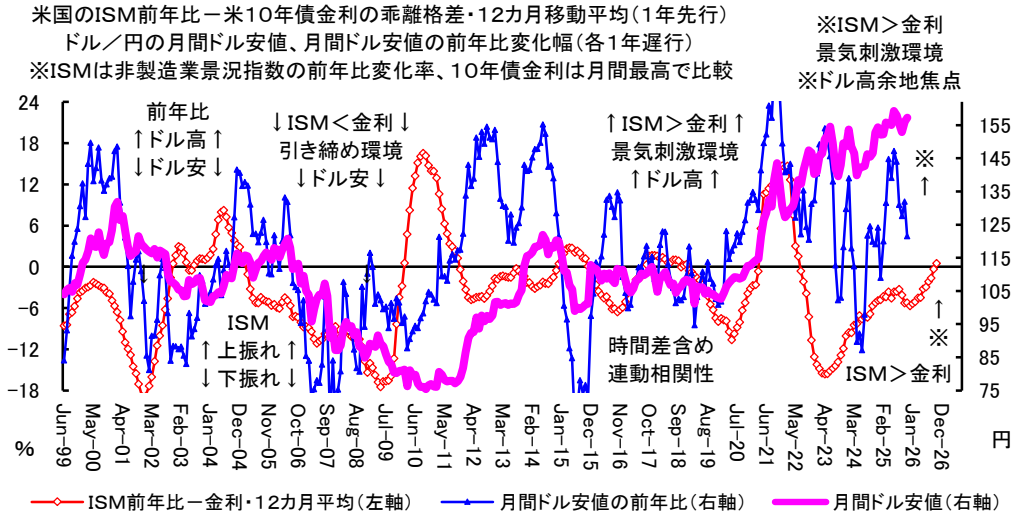
こうした局面の場合、ドル/円についても月間ドル高値やドル安値について、1 年後にかけて前年比ドル高や前年同月時と同水準前後の推移となるパターンが観測されてきた。現在でいえば 1 年前の昨年 11 月から今年 10 月にかけての月間ドル高値が 157－164 円前後、月間ドル安値が 152－159 円前後となっている。足元の今年 11 月から来年 10 月に向けて、参考の基準レベルとして注目されそうだ。

目先の参考となる 1 年前についてはブルームバーグのレートで、昨年 11 月が 152.82－157.89 円、12 月が 154.35－157.78 円のレンジとなっていた。現状はちょうど「前年比ドル高」や「前年水準と同水準前後」での推移となっている。









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。