

市場が不確実な局面では冷静さと一貫性を保つことが重要



ブライアン・レヴィット
チーフ・グローバル・マーケット・ストラテジスト

2026年4月2日

【要旨】

- **経済的影響**：ホルムズ海峡の混乱の長期化とエネルギー価格の高止まりが、投資家と経済に重くのしかかっている
- **急反発の可能性**：戦闘の突然の停止や建設的な交渉の進展により、市場が1日で急反発する可能性もある
- **質の重視**：投資を継続しつつも、質を重視する方針を選好する。不確実な環境を乗り越える上では冷静さと一貫性を保つことが重要と考えられる

市場は何を語っているか？

注目の日程

2025年4月9日の記憶は、投資家の心に重くのしかかっています。それは、トランプ政権が4月2日の「解放の日」に大規模な新たな関税措置を公表してから1週間後、その適用の90日間停止を発表した日でした。市場は1日で9%超上昇し、S&P500種指数にとっては過去30年で3本の指に入る上昇日となりました¹。長期的な資産運用計画を堅持した投資家にとっては、歓迎すべき一日でしたが、関税発表時に株式を売却した投資家にとっては、損失を確定させてしまったことを思い知らされる日となりました。教訓はシンプルですが、実際の局面で実行するのは難しいものです：不確実な局面こそ、投資家が逃したくないような好機が生まれることがしばしばあります。

この点は、イランとの紛争がエスカレートして以降、最も注目されるテーマとなっています。ホルムズ海峡の混乱の長期化とエネルギー価格の高止まりがもたらす経済的影響は、容易に理解できます。インフレ圧力が高まり、成長が鈍化し、利益率が圧迫されます。他方で戦闘の突然の停止や建設的な交渉の進展により、市場が1日で急反発する可能性もあります。私たちは先週、これをはっきりと目の当たりにしました：

- 3月22日夜から23日にかけて、トランプ大統領が、米国とイランが合意に向けて取り組んでいるとのシグナルを発したことを受けて株式先物が上昇しました²。
- 週末までにその楽観論は後退し、紛争拡大懸念が再燃しました。市場はセンチメントの変化と同じぐらい迅速に反応しました³。
- 3月27日までに、ダウ工業株30種平均は正式に調整局面入りしました。調整局面とは、直近高値からの下落率が10%~20%となる状態を指します⁴。
- S&P500種指数が200日移動平均を割り込むなどテクニカル指標も悪化しており⁵、短期的なさらなる弱気の兆候となる可能性があります。

市場は何を語っているか？

紛争開始以降、これがどれだけ長引けば景気後退の懸念につながるのか、という問いが一貫して寄せられています。答えは市場に委ねたいと思います。例えば、原油市場も重要なストーリーを語っています。価格はバックワーデーション（期近が高く期先が低い）の状態にあり、投資家が今後数カ月のうちにエネルギー価格が大幅に低下すると見込んでいることを示唆しています⁶。言い換えれば、市場は足元の圧力がいつまでも続くとは考えていないようだという事です。

またクレジット・スプレッドは拡大したものの、わずかな幅にとどまっています⁷。インフレ期待は上昇していますが、依然として物価安定と呼び得るレンジ内にとどまっています⁸。市場は、米連邦準備理事会（FRB）が年内に利上げを行う確率をわずかながら織り込み始めていますが、これは不安を煽る見方ではあるものの、実現性は低いと考えられます⁹。地政学的紛争に起因するインフレは、持続的な構造的課題というより、一時的なショックとして捉えられる可能性が高いでしょう。

とはいえ、2026年に世界経済が足並みを揃えて拡大するとの見通しは薄れつつあります。年初の時点で市場は、成長が地域横断的に幅広く改善することを織り込んでいました。その見通しの実現性は低下しています。今や景気減速の可能性が高まりつつあります。アジアは、エネルギーコストの上昇と通貨安が相まって逆風に直面しています。欧州も同様に、エネルギー価格の上昇により制約を受けています。市場が成長鈍化を織り込む中、私たちは当面、より質の高い大型株と米ドルへのエクスポージャーに重点を戻しています。

地政学的ストレスが長引けば長引くほど、世界の成長への下押し圧力は強まります。これを理解するのに高度な経済理論は必要ありません。とはいえ、市場の動きが大方の予想よりも秩序立ったものだったということは注目に値します。結論は依然として明確です：

- 私たちは、投資を継続しつつも、当面は米国資産を含め、質を重視する方針を愛好します。
- 市場が急回復しやすい局面で株式から急いで退出することは、タイミングとして適切でない可能性があります。
- 不確実な環境下では、特定のシナリオへの確信よりも、冷静さと一貫性を保つことが重要と考えられます。

注目の日程

公表日	国・地域	指標等	内容
3月30日	ドイツ	消費者物価指数（CPI）速報値	ユーロ圏の物価圧力と欧州中央銀行（ECB）の政策の方向性に関する早期シグナルを提供
3月31日	米国	消費者信頼感	消費支出とFRBの政策にとって重要な家計心理を測定
3月31日	米国	米国雇用動態調査（JOLTS）求人数	消費支出とFRBの政策にとって重要な労働市場の逼迫度を測定
3月31日	中国	製造業購買担当者景気指数（PMI）	世界の成長モメンタムや、コモディティ及び製品需要に関する示唆を提供
4月1日	米国	ADP雇用統計	雇用者数の動向を先行的に示す
4月1日	米国	ISM製造業PMI	企業活動と景気モメンタムを測定
4月2日	グローバル	イースターのため一部市場で早引け	祝日で薄商いとなり、市場の動きやボラティリティが増幅し得る
4月3日	米国	非農業部門雇用者数	最も重要な月次の労働市場報告。世界的に祝日閉場のため、市場反応は遅れる可能性

1. 出所：ブルームバーグL.P.、S&P500種指数の1日リターン（+9.5%）に基づく
2. 出所：ブルームバーグL.P.、S&P500種指数に基づく。先物は、2026年3月23日（月）の市場開始前に2%超上昇
3. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月26日のS&P500種指数のリターンに基づく
4. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月27日、2026年2月10日に年初来高値を記録した、ダウ工業株30種平均に基づく
5. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月27日
6. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月26日、ウエスト・テキサス・インターメディアイト（WTI）原油先物価格に基づく。原油先物価格とは、将来の特定日に特定数量の原油を売買するために、今日合意される事前価格。WTIは、米国産の軽質スイート原油の一種
7. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月26日、ブルームバーグ米国社債指数のオプション調整後スプレッドに基づく
8. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月26日、米5年物国債インフレブレークイーブン金利に基づく。ブレークイーブンインフレ率は、一般的な国債利回り（名目）と同じ満期の物価連動国債（TIPS）の利回りの比較により算出される、市場が導き出す将来の予想インフレ率
9. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月26日、フェドファンド・インプライドレート（理論先物金利）に基づく

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「当社」）が当社グループの運用プロフェッショナルが日本語で作成したものあるいは、英文で作成した資料を抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を当社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。当社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会