

強気相場の点検：注目すべき主要シグナル



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7月21日

【要旨】

- 強気相場は、誰かが終わると指摘したからと言って終わるものではない。通常は、相場を支えてきた条件が悪化し始めたときに終わりを迎えてきた
- インフレは沈静化しつつあるように見え、FRBは引き締めにあまり前向きでない姿勢を示し、利益成長は健全に推移し、相場を主導する銘柄の裾野は広がりつつある
- 大幅な業績未達、業績予想の下方修正、流動性の引き締め、抑制的な金融政策といった、通常、強気相場を終わらせてきた要因が生じているようには見られない

注目すべきポイント：インフレ、FRB、ファンダメンタルズ

警告サインはまだ見られず

注目の日程

半導体関連の銘柄で最近売りが見られたにもかかわらず、今回の強気相場は目覚ましいものでした¹。地政学的緊張やエネルギー価格の上昇³、そして上昇相場が終わりに近づいているとの予測が絶え間なく出されたにもかかわらず、今年に入って株価は上昇を続けてきました²。こうした背景を踏まえれば、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーのジェイミー・ダイモンCEOが今四半期の決算報告に際し、現在の環境を「これ以上ないほど良好な状態に近い」と表現したのも、驚くにはあたりません⁴。大手金融機関にとっては、極めて良好な事業環境が続いてきました。資本市場は開かれた状態にあり、新規株式公開（IPO）の活動が活発化しています⁵。取引高も堅調に推移してきました⁶。資産運用業は、資産価値上昇の恩恵を受けています。私の見るところ、ダイモン氏の指摘は正しく、銀行業界にとっては、まさに絶好の事業環境が続いてきたといえます。

一方ダイモン氏はすかさず、この状況が永遠に続くわけではないとの忠告も付け加えました。発言のこの部分は大きな注目を集め、不吉な警告と受け取られかねないものでした。しかし、私はそうは受け取りませんでした。良い時もいずれ終わりを迎えるというのは、決して物議を醸すような発言ではありません。強気相場は、誰かが終わるだろうと指摘したからといって終わるものではなく、相場を支える条件が悪化し始めたときに終わるのです。それでは、どのような状況になれば、投資家の懸念は強まるのでしょうか。

注目すべきポイント：インフレ、FRB、ファンダメンタルズ

歴史的に見ると、その答えの一つは、インフレの上昇に伴い、米連邦準備理事会（FRB）が積極的な政策的引き締めによって信用拡大を抑制していった場合でした。今週、そうした兆候はほとんど見られませんでした。6月のエネルギー価格下落を受け⁸、先月の消費者物価は下落し⁷、生産者物価の上昇率も予想を下回りました⁹。こうした中で、FRB当局の発言は比較的ハト派的なトーンでした。ニューヨーク連銀のジョン・ウィリアムズ総裁は、インフレはピークを過ぎた可能性が高く、今後数四半期にかけて低下していくだろうと述べました¹⁰。おそらくそれ以上に重要なのは、ケビン・ウォーシュFRB議長が、人工知能（AI）に振り向けられている巨額の投資が将来的に、生産性向上によって供給力を高め、インフレを抑える方向に働く可能性があると強調したことです¹¹。中央銀行が積極的な政策的引き締めに動こうとしているのであれば、こういう言い方にはならなさそうに思われます。

投資家が弱気に転じるもう一つの典型的な理由は、ファンダメンタルズが悪化し始めることです。AI関連の相場がより厳しい局面に入りつつあることは間違いありません。期待は大幅に高まっており、予想を上回る業績を上げた企業であっても、1年前のように必ずしも高い評価を得られるとは限らなくなっています。市場は、主に業績のサプライズに牽引されていた局面から、将来の利益成長の持続性により大きく依存する局面へと移行しつつあるようです。言い換えれば、投資家は企業の業績が予想を上回ること自体には以前ほど感銘を受けなくなりつつあり、現在の成長が持続可能かどうか、より注目するようになっています。

ただし、こうした変化を状況の悪化と混同すべきではありません。利益成長は、幅広いセクターで引き続き堅調に推移しています¹²。実際、より明るい兆しの一つは市場の裾野の広がりの改善であり、均等ウエイト型の指数がアウトパフォームし¹³、相場を主導する銘柄が最大手のテクノロジー企業以外にも広がりがつあります。金融、資本財・サービスをはじめとするシクリカルセクターが、引き続き相場の上昇に寄与しています¹⁴。同じく重要な点として、弱気相場入りに通常伴うような、大幅な業績の下振れや広範な下方修正の兆候はほとんど見られていません。

警告サインはまだ見られず

市場が最終的に脆弱になり得るのは、業績予想が大幅に下方修正され始めると同時に、金融政策が抑制的になるときです。私たちはこの組み合わせを、単にバリュエーションが高止まりしていることよりも信頼性の高い警告サインと捉えています。現時点では、兆候はむしろその逆の方向を示しています。インフレは沈静化しつつあるように見え、FRBは引き締めにあまり前向きでない姿勢を示し、利益成長は健全に推移し、相場を主導する銘柄の裾野も広がりがつあります。永遠に続く強気相場はないということを、投資家は常に心に留めておくべきです。しかし、大幅な業績未達、業績予想の下方修正、流動性の引き締め、抑制的な金融政策など、通常強気相場を終わらせるような要素は、現在のところ揃っているようには見えません。

公表日	国・地域	指標等	内容
7月20日	米国	SCEクレジットアクセス調査	家計の与信状況と借入需要を知る手がかり
7月20日	中国	最優遇貸出金利（LPR）決定	銀行融資と不動産セクター向け金融の政策スタンスを示す
7月21日	米国	フィラデルフィア連銀非製造業景況調査（7月）	サービス部門の活動に関する地域指標
7月21日	欧州	ユーロ圏銀行貸出調査	ユーロ圏全体の与信基準と貸出需要を追跡
7月21日	日本	貿易収支（6月）	輸出需要と輸入コスト圧力を知る手がかり
7月22日	米国	S&Pグローバル製造業購買担当者景気指数（PMI）（7月）	製造業部門のモメンタムを適時に測る指標
7月22日	米国	S&Pグローバルサービス業PMI（7月）	サービス部門のモメンタムを適時に測る指標
7月23日	米国	新規失業保険申請件数	労働市場の状況を示す指標
7月23日	欧州	欧州中央銀行（ECB）政策金利決定	ユーロ圏金融政策の道筋を示す主要シグナル
7月23日	日本	全国消費者物価指数（CPI）（6月）	日銀の政策決定を前にした重要なインフレ指標
7月23日	日本	S&PグローバルPMI（速報値）（7月）	製造業・サービス業の活動を早期に把握する指標
7月24日	米国	新築住宅販売件数（6月）	住宅需要と消費者信頼感を測定
7月24日	欧州	S&PグローバルPMI（速報値）（7月）	ユーロ圏の製造業・サービス業の活動を早期に把握する指標

1. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月15日、2020年のリセッションに伴う市場の底入れ（2020年3月23日）以降のS&P500種指数の累積リターン（269.69%）、および2026年6月22日のピーク以降のフィラデルフィア半導体株指数の下落（15.26%）に基づく
2. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月15日、S&P500種指数の年初来リターン（11.30%）に基づく
3. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月15日、米国ウエスト・テキサス・インターメディアイト（WTI）スイト原油の1バレル当たり価格に基づく
4. 出所：ヤフーファイナンス、“JPMorgan notches record quarter as CEO Jamie Dimon calls the banking environment ‘close to as good as it gets’”、2026年7月15日
5. 出所：フロリダ大学のジェイ・リッター・データベースおよびゴールドマン・サックス、2026年6月（入手可能な最新データ）。IPOにはペニー株、米国預託証券（ADR）、特別買収目的会社（SPAC）を含まない
6. 出所：ニューヨーク証券取引所、2026年7月
7. 出所：米労働統計局、2026年6月30日
8. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月15日、米国ウエスト・テキサス・インターメディアイト（WTI）スイト原油の1バレル当たり価格に基づく
9. 出所：米労働統計局、2026年6月30日
10. 出所：CNBC、“New York Fed President Williams says inflation has peaked, rates ‘well positioned’”、2026年7月15日
11. 出所：ブルームバーグL.P.、“Fed’s Warsh Cools Talk that AI Boom Is Spurring Inflation”、2026年7月15日
12. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年6月30日、S&P500種指数構成企業の1株当たり利益（EPS）に基づく
13. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月15日、S&P500均等加重指数およびS&P500種指数の年初来リターン（それぞれ12.08%、11.30%）に基づく
14. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月15日、S&P500金融セクター指数、S&P500資本財セクター指数、MSCI 米国シクリカルセクター指数の3カ月リターン（それぞれ9.02%、5.95%、8.98%）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 一般社団法人資産運用業協会
日本証券業協会