

AI関連投資やFRBの消極的な姿勢をめぐる懸念は妥当か？



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8月4日

【要旨】

- AI関連投資をめぐる懸念が続いている。しかし、AIが世界経済の構造を変革するような存在であるならば、今日の投資水準は、いずれ必要とされる規模に比べれば控えめなものに見える日が来るかもしれない
- FRBはインフレとの闘いで後手に回っていると懸念する向きもある。しかし市場は、中期的にはインフレは抑制された状態が続くとの信頼感を示唆し続けている
- 目覚ましい上昇局面を経て、相場の牽引役が入れ替わり、期待値が調整され、一部の投資家は前提を問い直しつつある。私はこれを、市場の本質的な悪化ではなく、健全な展開と捉えている

2つの重要な論点：AIとFRB

AI：今日の投資を正当化する可能性のある経済的要因

インフレ：FRBが後手に回っているようにはみえない

強気相場は終わったのか、それとも小休止しているにすぎないのか？

今日、投資家の間で不安が高まっています。市場の下落や度重なる株価の変動は投資には付き物ですが、そのたびに必ず、「何か重要な変化が起きたのか？」という問いが持ち上がります。最近のテクノロジーセクター、とりわけ半導体メーカーやメモリ関連企業の軟調な値動きは、こうした懸念を増幅させています。メディアの見出しはこの動きを「大惨事」と表現しましたが、直近の値動きからはその表現も理解できます。しかしより広い文脈でみると、この言葉の持つインパクトはいくぶん和らぎます。売りの中心となった企業の多くは、過去数四半期にわたる並外れた上昇を経て、年初来では依然として大幅に高い水準にあります¹。

一步引いてみると、市場全体が崩壊しつつあるような状況にはみえません。

- 経済の根底にあるストレスを示す、より信頼性の高い指標とされるクレジット市場は、驚くほど底堅く推移しています。クレジット・スプレッドは抑制されており、成長や金融環境の悪化に対する懸念がほとんどないことを示唆しています²。
- 一方で、S&P500均等加重指数は、引き続き過去最高値を更新し続けています³。

これは、景気後退やシステミックな問題の兆候を示す市場の動きではありません。むしろ歴史的な上昇局面を経て、市場で最も注目を集め、最も成功したセグメント内での一服局面に入っているようにみえます。

2つの重要な論点：AIとFRB

現在の議論の中心には、2つの重要な問いがあります。

- 第1に、ハイパースケーラーがAIの演算能力をめぐる競争で行ってきた投資は、過剰だったのかという問いです。もしそうなら、半導体チップ、メモリ、ネットワーク機器、関連インフラへの需要は、最終的には期待外れに終わる可能性があります。
- 第2に、FRBがインフレ抑制の取り組みで後手に回り、それによって金利の上昇を余儀なくされ、株式のバリュエーションに圧力をかける結果となっているのかという問いです。

私自身は、この2つの問いのいずれについても、否定的な立場を取っています。

AI：今日の投資を正当化する可能性のある経済的要因

まずテクノロジーの方からみてみましょう。今回の売りは、需要の減退を背景に起きたものではありません。実際、ファンダメンタルズに関するデータはその逆の方向を示しています。AIエコシステムの大半で、収益は好調を維持しています。主要サプライヤーの受注残は拡大を続けており、顧客の需要が供給能力を上回っていることを示唆しています⁴。むしろ課題は、依然として需要ではなく供給の側にあります。市場の懸念は、AI需要が停滞したことではなく、現在の投資水準が将来の見込み収益に対して過剰となっているのではないかという点です。

この違いは重要です。突き詰めればこの議論は、投資家がこの機会をどう捉えているかに帰着します。AIが単なる新たなソフトウェアの更新サイクルの1つに過ぎないのであれば、過剰投資への懸念も理解できます。しかし、AIが世界経済の構造を変革するような存在であるならば、その影響ははるかに大きなものとなります。後者の見方が、より説得力があります。AIは、ヘルスケア、製造業、金融サービス、教育に至るまであらゆるセクターに浸透しつつあります。こうした見方が正しければ、今日の投資水準が、今後10年間に必要とされ得る規模に比べれば控えめなものと捉えられる日が来るかもしれません。演算能力、電力インフラ、ネットワーク容量、データセンターなどの拡充は、多くの投資家が現在想定しているよりもはるかに長期に渡って続く可能性があります。

インフレ：FRBが後手に回っているようにはみえない

インフレについても、FRBの金利スタンスをより悲観的に解釈する見方に対して、実際にはその逆の証拠が示されています。インフレ期待はしっかりと安定した（アンカーされた）状態を維持しています⁵。金融市場はこうした懸念をリアルタイムで検証する場となりますが、インフレスワップ市場からも国債のブレークイーブン金利からも⁶、投資家が先行きに重大なインフレ問題を予想しているとの示唆はみられていません。市場は先を見据えて動くものですが、中期的にインフレが抑制された状態が続くことへの信頼感は維持されています。インフレ期待が安定していれば、FRBが大幅に後手に回っているとの主張を強く展開することは困難でしょう。

強気相場は終わったのか、それとも小休止しているにすぎないのか？

以上のことは、市場の変動性が高い局面が終わったということや、テクノロジー株が今後さらなる調整に見舞われる可能性がないことを意味するものではありません。モメンタム主導のセクターは、上下いずれの方向にも行き過ぎることがまあります。重要なのは、モメンタムの巻き戻しと本質的な悪化を混同しないことです。市場全体の状況、信用環境、インフレ期待、AIを取り巻く根本的な需要動向といったもの全てが、それ（本質的な悪化）とは異なる結論を指し示しています。

要するに私たちが目にしているのは、サイクルの終焉というよりも、サイクル内の一服局面であるように見えます。目覚ましい上昇局面を経て、相場の牽引役が入れ替わり、期待値が調整され、投資家は前提を問い直しつつあります。これらは健全な展開です。数々の証拠を踏まえると、市場はストーリーの崩壊に直面しているのではなく、構造的な強気相場の中で小休止を迎えているにすぎないと考えられます。

-
1. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年6月29日、年初来で47.49%上昇したフィラデルフィア半導体株指数に基づく
 2. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年6月29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
 3. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年6月29日、S&P500均等加重指数に基づく
 4. 出所：インベスティングドットコム、“AI Order Backlogs Keep Growing as Wall Street Rewards Demand”、2026年7月22日
 5. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年6月29日、米国5年物国債のブレイクイーブン・インフレ率に基づく
 6. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年6月29日、インフレスワップ市場で測定される米国のインフレ期待（5年後に始まる5年間の予想インフレ率を示す市場ベースの指標である、5年先物インフレスワップ）

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