

弱気派よ、気を付けろ：強気相場の勢いを支える根拠



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18日

【要旨】

- AI需要の強化、企業収益の改善、物色の広がり、そしてインフレ懸念の緩和に伴い、市場の弱気派が掲げてきた主張の多くは色あせてきた
- AIEージェントの利用が拡大し、今後何年にもわたるデータや演算の処理能力への需要を生み出すのであれば、AIインフラ投資は収益バブルの兆候とはならない可能性がある
- S&P500種指数の力強い上昇とより幅広い銘柄による貢献が市場の勢いを支える中で、強気相場は弱気派の見方に挑戦し続けている

懸念：AIへの需要がない

懸念：バリュエーションが高すぎる

懸念：集中リスク

懸念：循環的な資金調達

懸念：地政学、原油、インフレ

今後生じ得る懸念：収益バブル

S&P500種指数の上昇

注目の日程

私はベアを気の毒に思っています。といっても、スタジアムの交渉が州境を越えて進み続けた場合、いつの日かインディアナ州に本拠を移すかもしれない、シカゴ・ベアーズのことではありません。

私が言っているのは、市場のベア（弱気派）のことです。

この相場は、彼らの懸念を一つひとつ打ち崩してきたと私は考えています。

懸念：AIへの需要がない

かつて、人工知能（AI）はビジネスモデルを模索する科学プロジェクトの域を出ない、との主張がありました。現在では、議論の様相は劇的に変化しています。需要は急増し、多くの場合、もはや顧客を見つけること自体が大きな課題ではありません。顧客を満足させるのに十分なチップ、電力、メモリ、データセンター容量、そして電力インフラを確保することこそが課題となっています。

懸念：バリュエーションが高すぎる

多くの投資家は、株価が単純に高すぎると主張していました。しかし、企業収益および収益見通しが急速に伸びたため、相場が上昇を続けた中でも、バリュエーションそれほど割高には見えなくなっています¹。市場は現在、4年連続で力強い上昇を続けており、これは多くが不可能だと考えていたことです²。

懸念：集中リスク

ひと握りのメガキャップ・テクノロジー企業が市場の上昇の大部分を担っており、それは持続可能ではないと考えられてきました³。しかし今年は、均等加重指数が時価総額加重指数を上回るパフォーマンスとなっています⁴。市場への貢献の裾野は大幅に広がっており、銘柄の3分の2近くが200日移動平均線を上回って取引されています⁵。私の見るところ、これは市場が狭い基盤の上に立っていることを示すものではなく、むしろ健全に広がりつつあることの証左といえます。

懸念：循環的な資金調達

批判派は、AI関連投資は、企業が自社の製品や資金調達の仕組みを用いて需要の自己増強的な循環を作り出しているようなものだ⁶と主張しました。エヌビディアが最近、大手金融機関を巻き込んで発表した内容は、このストーリーに大いなる疑問を投げかけるものです⁶。AIインフラへの投資資金は、エヌビディア自身に依存するのではなく、外部の投資家が資金提供する動きが強まっています。これにより、エコシステムは独立した資金調達に支えられた伝統的な設備投資サイクルに近づき、支出が同じ企業グループ内に単に還流しているだけとの懸念からは遠ざかっています。

懸念：地政学、原油、インフレ

確かに、ニュースの見出しには不安を掻き立てるものが多くみられました。しかし、ボラティリティが生じた局面はあったものの、原油価格は足元で4月中旬の水準にとどまっています⁷。債券市場に織り込まれているインフレ期待は大きく低下しました⁸。今週は、好ましい消費者物価および生産者物価データというさらなる心強い材料がもたらされました⁹。ここでも、懸念されていた結果は現実のものとはなっていません。

では、ベア（弱気派）は次にどこへ向かうのでしょうか。もちろん、インディアナ州のことではありません。

今後生じ得る懸念：収益バブル

次に来るのは、収益バブルへの懸念だと思われます。その主張は、ハイパースケーラーがAIインフラにあまりに積極的に投資しており、将来の需要を前借りしているというものです。この見方によれば、足元の投資は、半導体、メモリ、ネットワーク、電力、産業関連企業にとって、数年分の収益を先取りしているにすぎないということになります。しかしこの見方は、より大局的な観点を見落としている可能性があります。現在世界で約25万人が、自身のために働くAIエージェントを24時間体制でトレーニングしていると推計されています¹⁰。印象的な数字に聞こえますが、地球上に約80億人がいることを思い起こせばそれほどでもなくなります。数十万人ではなく数億人が、自身に代わって継続的に業務を行うエージェントを導入している世界を想像してみてください。

そのような未来が訪れるのならば、足元の投資ブームは、後から振り返れば過剰とは映らないかもしれません。むしろまだ初期段階にあったと映る可能性さえあります。実際、あえて踏み込んで言えば、エコシステム全体で巨額の投資が行われているにもかかわらず、需要が供給余力を絶えず圧迫し、演算能力の制約がほぼ恒常的となっている状態が、今後何年も続く可能性があります。

そこで再び、ベア（弱気派）の話に戻ります。

S&P500種指数の上昇

S&P500種指数は、2023年に26.26%、2024年に25.00%、2025年に17.86%上昇し、2026年は年初来で13.95%上昇しています¹¹。私には、あらゆる上昇局面に抗い続ける姿勢は、ある時点から、規律というより頑なさに映り始めます。市場のベア（弱気派）は、とうに冬眠に入っているべきだったというのが私の見方です。

シカゴについて言えば、ベアーズを失う可能性があることは気の毒に感じますが、少なくとも同市には、まだブルズが残っています。私自身も、少なくとも市場の意味合いにおいては、ブル（強気派）の一員であり続けられることを嬉しく思います。もっとも、1990年代の大半にわたって、私の愛するニューヨーク・ニックスの優勝の夢を打ち砕いたマイケル・ジョーダンとその仲間たちを、私が許すとは期待しないでください。ニックスがついに優勝を果たしたとしても、決して癒えない傷はあるのです。

注目の日程

公表日	国・地域	指標等	内容
8月17日	中国	鉱工業生産、小売売上高（7月）	工場生産と家計需要を把握する主要指標
8月17日	カナダ	消費者物価指数（CPI）（7月）	カナダ銀行（BOC）の政策見通しにとって重要なインフレ指標
8月18日	英国	雇用統計	賃金の伸びと雇用が冷え込みつつあるかを示す
8月19日	米国	米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨	FRBの政策金利の道筋を探る手がかりとなり得る
8月19日	英国	消費者物価指数（CPI）（7月）	イングランド銀行（BOE）の政策見通しにとって重要なインフレ指標
8月20日	中国	最優遇貸出金利（LPR）決定	銀行貸出と不動産部門の資金調達にのっての政策スタンスのシグナル
8月21日	米国	S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）速報値（8月）	製造業とサービス業の活動を早期に把握する指標
8月21日	ユーロ圏	S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）速報値（8月）	ユーロ圏の製造業とサービス業の活動を早期に把握する指標
8月21日	英国	小売売上高、S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）速報値（8月）	個人消費と企業活動の勢いを測る指標
8月21日	日本	S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）速報値（8月）	製造業と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8月13日、S&P500種指数の予想利益ベースの株価収益率について、2025年初時点（21.6倍）、2026年初時点（22.0倍）と足元（20.0倍）との比較に基づく
 2. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12日、S&P500種指数の2023年（26.26%）、2024年（25.00%）、2025年（17.86%）、2026年年初来（13.95%）のリターンに基づく
 3. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12日、2024年12月31日までの2年間におけるS&P500種指数のリターン（57.82%）とS&P500均等加重指数のリターン（28.62%）の比較に基づく
 4. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12日、S&P500種指数の年初来リターン（13.95%）とS&P500均等加重指数の年初来リターン（16.49%）の比較に基づく
 5. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12日、ニューヨーク証券取引所において200日移動平均線を上回って取引されている企業数に基づく
 6. 出所：CNBC、“Nvidia lines up \$500 billion in financing as CEO Jensen Huang tells CNBC his chips are ‘investable asset,’”、2026年8月10日
 7. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12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
 8. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12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。ブレイ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：米労働統計局、2026年7月、米国消費者物価指数（CPI）の前月比0.1%上昇および最終財に係る米国生産者物価指数（PPI）の前月比0.7%下落に基づく
 10. 出所：22Vリサーチ、2026年8月
 11. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年8月12日、S&P500種指数の2023年（26.26%）、2024年（25.00%）、2025年（17.86%）、2026年年初来（13.95%）のリターンに基づく

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