

長期投資に伴う 認知的不協和を管理する



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21日

【要旨】

- 中東紛争の刻々と変化するニュースを追う多くの投資家には、好調な日と不調な日に応じて市場のタイミングを計ろうとする誘惑がある
- 市場への出入りを繰り返せば、長期的な成長を損なう恐れがある。これは、市場が好材料を先取りして前向きな価格変動を見せている現在、特に当てはまるように思われる
- 人生における決断と同じく、投資判断は一夜単位ではなく、数十年単位で評価するのが最善だ。それは、その過程で生じる認知的不協和を管理することを意味する

不確実な世界における市場の動き

これまでの出来事に反応するのではなく、先を見通す

注目の日程

人生には、ある程度の認知的不協和（自分の中にある考え・信念・行動の間に矛盾があるときに生じる、不快な心理状態）がつきものです。それは、相反する二つの信念を同時に抱いたときに感じる不快感であり、脳がその不快感を解消するために、行動を合理化しようとする仕組みを指します。

私はこれを50歳の誕生日の前日に書いています。この節目で、自分が真実だと分かっていることと矛盾する行動を合理化しようとしている自分を意識させられます。

信念A：アルコールは健康に悪い。

信念B：誕生日にはアルコールを飲むつもりだ。

その合理化は単純です。たった一晩のことですから。私の長期的な健康にとって最も重要なのは、一晩の判断ではなく、数十年にわたる判断です。

投資にも同様の葛藤が伴いますが、そのリスクははるかに大きくなります。

信念A：市場のタイミングを計ろうとするのは、投資の健全性にとって良くない。

信念B：リスクが収まるまでエクスポージャーを減らせば、安心感が増す。

多くの投資家がしばしばたどり着く合理化の根拠は、自身の直感への信頼です。「いつ再参入すべきか、自分なら分かる。その合図は見逃さない。最悪の下落局面は避けつつ、回復局面にはしっかりと乗れるだろう」というものです。

2つのケースの違いは明らかです。前者については、せいぜい疲れや脱水状態で目覚める程度ですが、後者については、投資家は長期の投資リターンを恒久的に棄損する可能性さえあります。不快感を解消することのコストははるかに高いのです。

不確実な世界における市場の動き

市場が、確実性を待つ者に報いることは稀です。リスクが解消されたと感じられる頃には、価格はすでに調整済みであることが多いのです。概して、市場はこれまでの出来事に反応して感情的に動くものではなく、先を見通して確率論的に動くものです。

最近の状況は、その明確な例を示しています。地政学的リスクが高まっているにもかかわらず、市場は最悪のシナリオの実現可能性が低いと見なしているかのような動きをしています。S&P500種指数は、ピークから底値までの下落幅が「わずか」9.01%にとどまり、3月30日に底打ちしました¹。市場は中東紛争の先を見据えており、紛争が比較的短期間で終結し、経済への波及効果も限定的だと予想していたように見えます。

そのため、イランが金曜日に、停戦期間中ホルムズ海峡を開放しておくとの発表した際、それは驚きというより確認材料のように感じられました²。3月末以降概ね下落傾向にあった原油価格は、急落しました³。月の大半を通じて上昇していたS&P500種指数は、史上最高値で取引を終えました⁴。小型株と新興国株は、3月中旬に始まった上昇をさらに伸ばしました⁵。クレジット・スプレッドはさらに縮小し、現在は紛争開始前の水準を下回っています⁶。

これまでの出来事に反応するのではなく、先を見通す

市場は概して、これまでの出来事に反応して感情的に動くものか、あるいは、先を見通して確率論的に動くものか、というのは重要な違いです。ホルムズ海峡の開放に関する金曜日の発表を傍観して待っていたとしても、報われなかったかもしれません。好材料が出る前から多くの前向きな価格変動があり、金曜日にもそれが継続していました—慎重な投資家達が対応できる前にです。週末の出来事により海峡は再び閉鎖されましたが、論点は変わりません。結果的に、短期的なボラティリティが生じる可能性はありますが、市場は依然として交渉による合意が近いかのような取引を見せる可能性があります。

重要なのは、多くのファンダメンタルズがこの市場の底堅さを裏付けているように見えることです。企業決算は、特に大手銀行を中心に堅調なスタートを切りました⁷。失業保険申請件数は低水準を維持しました⁸。地区連銀の調査による購買担当者景気指数は上昇傾向にあり、製造業の勢いが強まっていることを示唆しています⁹。英国の成長は予想を上回りました¹⁰。中国の成長もまた、最も悲観的な予想を上回る結果となりました¹¹。

多くの投資家が投資を継続するのは、認知的不協和をプロセスの一部として受け入れているからです。彼らは、自分の投資時間軸が、いかなる単一の紛争期間よりも長いことを認識しています。彼らは、確実性ではなく確率に基づいて考えます。人生における決断と同じく、投資判断は、一晩ではなく数十年単位で評価するのが最善なのです。

公表日	国・地域	指標等	内容
4月20日	米国	SCE労働市場調査	求人状況、賃金期待、労働者の信頼感に関する示唆を与える
4月21日	米国	フィラデルフィア連銀非製造業調査	中部大西洋岸地域のサービス業活動を追跡
4月21日	米国	全米不動産業者協会（NAR）中古住宅販売仮契約指数	将来の住宅販売の先行指標
4月22日	米国	新規失業保険申請件数	労働市場の状況を示す高頻度指標
4月22日	米国	新築住宅販売件数	新築住宅への需要を測定
4月23日	米国	耐久財受注（速報値）	設備投資と製造業需要を示す
4月23日	米国	ミシガン大学消費者信頼感（確報値）	消費者信頼感とインフレ期待を評価
4月23日	中国	製造業購買担当者景気指数（PMI）	世界第2位の経済大国における製造業モメンタムを示す
4月24日	ドイツ	Ifo景況感指数	ドイツの企業信頼感とユーロ圏成長の主要指標
4月24日	英国	小売売上高	家計消費動向を測定
4月24日	グローバル	国際通貨基金（IMF）春季会合（進行中）	政策関連のコメントが世界市場を動かし得る

1. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月17日、S&P500種指数の2026年1月27日のピークから2026年3月30日の底値までのリターンに基づく
2. 出所：BBCニュース、"Iran says Strait of Hormuz is 'open' as Trump says US blockade will continue until deal reached"、2026年4月17日
3. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月17日、ブレント原油のバレル当たり価格に基づく。同価格は2026年3月31日に118ドルのピークを付けた後、2026年4月17日までに88ドルまで下落
4. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月17日。S&P500種指数は2026年4月1日から4月16日の間に7.13%上昇
5. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月16日、2026年3月15日以降のリターンに基づく：ラッセル2000指数（+9.54%）、MSCI新興国指数（+8.04%）。ラッセル2000指数は小型株のパフォーマンスを測定する指数で、Frank Russell Co.の商標・サービスマーク。MSCI新興国指数は新興国の大型株・中型株の動きを表す
6. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月16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。同スプレッドは開戦前夜の2026年2月27日の0.84%から、2026年4月15日には0.78%に縮小。ブルームバーグ米国社債指数は投資適格・固定金利・課税対象の社債市場を測定する指数で、米国および米国外の工業、公益、金融発行体が公に発行した米ドル建て債券を含む。オプション調整後スプレッド（OAS）とは、組み込みオプションを考慮した動的価格モデルを用いて、証券の支払額を市場価格と一致させるために、ベンチマークのイールドカーブに加算しなければならない利回りスプレッドを指す
7. 出所：ガーディアン、"Big U.S. banks rake in near \$50bn profit as Iran war shakes markets"、2026年4月15日
8. 出所：米労働統計局、2026年4月16日。新規失業保険申請件数は、対象期間中に初めて失業保険を申請した人数を測定
9. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年3月31日、フィラデルフィア連銀製造業総合指数（デラウェア州、ニュージャージー州南部、ペンシルベニア州東部・中部から成る第3連銀地区の製造業活動を測定する月次地域調査）およびカンザスシティ連銀製造業総合指数（コロラド州、カンザス州、ネブラスカ州、オクラホマ州、ワイオミング州、ニューメキシコ州北部、ミズーリ州西部から成る第10連銀地区の工場活動を測定する月次指標）に基づく
10. 出所：英国国家統計局、2026年3月31日
11. 出所：中国国家統計局、2026年3月31日

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