

市場のボラティリティが、 強気相場を支える可能性

**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28日

【要旨】

- 長期的な強気相場は、通常一直線には進まない。疑念、失望、下落の局面が相場をリセットし、サイクルを延長させる可能性がある
- AIに対する懐疑的な見方は理解できるが、不安の高まりは、必ずしも投資テーマの前提が弱まったことを意味するものではない
- 構造的な強気相場は、まだ初期段階にあると思われる投資テーマと堅調な経済に支えられ、維持されている

過去のテクノロジーサイクルからの示唆**いくつかの課題****構造的な強気相場****注目の日程**

長期的な強気相場は、一直線に進むものではありません。実際、市場の歴史上最も力強い上昇局面のいくつかには、疑念、失望、下落によって特徴づけられる期間が含まれ、それらが最終的に相場をリセットし、サイクルを延長させる役割を果たしてきました。いわゆるマグニフィセント7の最近の動向は、その好例と言えます¹。2024年初め以降、マグニフィセント7はいくつかの大きな下落局面を経つつも、並外れたリターンを上げてきました²。「解放の日」を巡る売り、中東紛争に対する市場の反応、そして最近では、巨額の人工知能（AI）投資へのリターンを巡る懸念を背景とした、モメンタム主導の調整などです。しかし、こうしたボラティリティが高まる局面においても、そのパターンは驚くほど一貫していました。高値はさらに上昇し続け、安値も上がり続けたのです。これはマグニフィセント7銘柄だけでなく、S&P500種指数にも当てはまります³。これこそまさに、強気相場がしばしば見せてきた姿といえます。

過去のテクノロジーサイクルからの示唆

最も変革的な技術革新のサイクルでさえ、最終的には「本当にうまくいくのか」という新たな疑念や懸念を生み出してきました。当初の熱狂は、バリュエーションや収益性、そして期待が現実を過度に先取りしすぎていないかといった疑問に取って代わられました。AIも例外ではないことが判明しつつあります。先週アルファベットは、クラウド事業の健全な成長、底堅い検索需要、そしてYouTubeにおける堅調な広告収入を目玉とする好調な四半期決算を発表しました⁴。通常であれば、こうした決算は株価を大きく押し上げるのに十分だったかもしれませんが。しかし実際には多くの投資家が、設備投資と、その投資からのリターンを実現するまでの時間軸に注目する姿勢を崩しませんでした。こうした懐疑的な見方は理解できます。しかし、不安が高まっていることは、必ずしも投資テーマの前提が弱まったことを意味するわけではありません。多くの場合それは、市場が長期的な機会と短期的な期待の折り合いをつけようとしていることの表れです。

弱気派は、投機的な過熱、市場の過大評価、持続的なインフレ、地政学的な不確実性などについて警告を発し続けてきました。こうした懸念は十分に考慮すべきものです。しかし、より広範な市場データからは、よりバランスの取れた姿が浮かび上がってきます。予想利益成長率に対するバリュエーションを測定するS&P500種指数の株価収益成長倍率（PEGレシオ）は、過去20年平均の1.78倍に対し、足元では約1.27倍となっています⁵。一方で同指数は、200日移動平均を約6.1%上回る水準で推移していますが⁶、過去20年間、この上方プレミアムの平均は約5.1%でした⁷。言い換えれば、バリュエーションと市場のポジショニングは、多くの見出しが示唆するほど過熱しているようには見えないということです。

いくつかの課題

もちろん、マクロ経済環境には課題も存在します。中東紛争の拡大、エネルギー価格の上昇⁸、債券利回りの上昇は⁹、投資家にとって望ましくない動きに違いありません。したがって短期的には、市場はこうした現実への適応を迫られるかもしれません。それでも、いくつかの重要な考慮すべき事項が残っています。第1に、米国の消費者が可処分所得のうちガソリン代に費やす割合は、歴史的にみて低い水準にとどまっています¹⁰。以前にも見られた通り、燃料価格の上昇は経済活動を減速させる可能性があります¹¹、それは経済の崩壊を引き起こすこととは全く異なります。第2に、金融市場はすでに、金融政策への期待に関する大幅な再評価を織り込んでいます¹²。投資家は、複数回の利下げを見込む状態から、利上げの可能性を考慮する段階へと移行しました。それでも、この調整過程を通じて、クレジット市場は秩序を保ち続けました¹³。私自身は、米連邦準備理事会（FRB）は据え置きを決定する可能性が高いとの見方を維持しています。第3に、今後5年間のインフレ期待は2.3%近辺にとどまっており¹⁴、これは物価の安定と整合性がとれている水準です。最後に、地政学的な情勢は急速に変化し得ます。停戦の成立も、それが崩れるのと同じくらい急に起こり得るということです。

構造的な強気相場

結局のところ、これは市場の構造的な変化というよりも、AIがもたらす投資機会への期待が高まる一方で、マクロ経済に対する不安も同時に強まる中、市場が折り合いをつけようとしている状態のように見えます。市場の調整局面や投資家の懐疑的な見方は、長期的なストーリーが崩れたことを示すものではありません。それらは多くの場合、プロセスの一部です。私の見るところ、構造的な強気相場は、まだ初期段階にあると思われる投資テーマと、懸念材料が増え続ける中でもレジリエンス（回復力）を示し続けてきた経済に支えられ、維持されています。

注目の日程

公表日	国・地域	指標等	内容
7月27日	米国	耐久財受注（6月）	企業の設備投資と製造業需要を示す指標
7月27日	ユーロ圏	M3マネーサプライ・民間向け貸出（6月）	ユーロ圏全体の信用の伸びと流動性の状況を追跡
7月28日	米国	コンファレンス・ボード消費者信頼感指数（7月）	家計のセンチメントと潜在的な消費支出のモメンタムを測る指標
7月29日	米国	FRB政策金利決定	米国金融政策の道筋を示す主要シグナル
7月30日	米国	国内総生産（GDP）（第2四半期、速報値）	米国経済の成長を測る広範な指標
7月30日	米国	個人消費支出（PCE）価格指数（6月）	FRBが選好するインフレ指標
7月30日	英国	イングランド銀行政策金利決定	英国の金融政策とポンド建て資産にとって重要なシグナル
7月30日	ユーロ圏	GDP（第2四半期、速報値）	ユーロ圏の成長モメンタムを適時に把握する指標
7月30日	日本	東京都区部消費者物価指数（CPI）（7月）	日本のインフレ動向を早期に把握する指標
7月31日	中国	製造業・非製造業購買担当者景気指数（PMI）（7月）	世界第2位の経済大国の活動を早期に把握する指標
7月31日	日本	日銀政策金利決定	日本の政策の道筋と円市場にとっての主要シグナル
7月31日	ユーロ圏	消費者物価指数（CPI）（7月、速報値）	欧州中央銀行（ECB）にとって重要なインフレ指標
7月31日	米国	雇用コスト指数（第2四半期）	インフレに影響し得る賃金・給付面の圧力を測る指標

1. 出所：マグニフィセント・セブンは、アルファベット、アマゾン、アップル、メタ、マイクロソフト、エヌビディア、テスラを含む
2. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日、ブルームバーグ・マグニフィセント・セブンは、2024年初め以降101.37%のリターンを記録
3. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日。S&P500種指数は、2020年4月1日以降230.79%のリターンを記録
4. 出所：CNBC、“Alphabet earnings takeaways: Q2 revenue beats, GOOGL stock sinks on 2026 capex hike”、2026年7月22日
5. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日、S&P500種指数の株価収益率および予想利益成長率に基づく
6. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日、S&P500種指数に基づく
7. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日、S&P500種指数に基づく
8. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日、ウエスト・テキサス・インターメディアイト（WTI）スロート原油の1バレル当たり価格に基づく
9. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23日、米国10年物国債に基づく
10. 出所：米労働統計局、2026年6月
11. 出所：米経済分析局、2026年5月、米国の個人支出に基づく
12. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23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
13. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23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
14. 出所：ブルームバーグL.P.、2026年7月23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）と同じ満期の米国物価連動国債（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

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