



日本株月次レポート | 2026年7月

7万円相場を支える構造的ゆがみ



中塚 浩二
株式, 日本CIO

2026年初頭、ほぼすべてのストラテジストは日本株式市場に対して強気な見通しを持っていました。半年前、約5万円だった日経平均に対して、年末予想の平均は6万円前後でした。上期においては、米国・イスラエルによるイラン攻撃や長期金利の急騰といった下押し圧力はあったものの、6月にはすでに日経平均株価7万円を突破しました。急ピッチな上昇にもかかわらず、当社見通しも含め、多くのストラテジストは強気姿勢を維持しており、その主な理由としては、AI関連企業の業績が当初の想定を上回り続けていることにあります。

株式の価値は、利益創出力（一株当たり利益）と成長期待（バリュエーション）の掛け算によって決まります。AI関連企業の利益拡大が続き、今後の成長期待も高いため、日経平均の急上昇をバブルと見なす声は多くはありません。

一方で、こうした利益成長とは別の力学が株式市場を押し上げているとの指摘もあります。世界経済がインフレ局面にある中、伝統的な資産配分の主役であった債券が機能しにくくなっています。インフレ率が高止まりする環境では長期金利が上昇しやすく（債券価格は下落）その結果、債券への投資を控え、インフレヘッジとして株を買うという資金フローが拡大しているとの分析もあるようです。

この動きは、株式市場の内部構造にも表れています。現在の日本株市場では、高ベータ銘柄と低ベータ銘柄の二極化が進んでいます。高ベータといわれるAI・半導体関連など景気感応度の高い銘柄には資金が集中する一方、安定性重視の企業には資金が向かいにくい状態が続いています。指数が上昇していても、市場全体が一様に強いわけではなく、二極化の差は拡大しています。インフレヘッジとして株式を保有する投資家は、インフレの恩恵を享受しやすい高ベータ株を選好する傾向があるため、AI銘柄がその受け皿になっているという側面があるとも指摘されています。

こうした株式へのインフレヘッジ需要が拡大する背景には、日本固有のマクロ構造問題があると考えます。日本銀行の利上げペースはビハインドザカーブといわれ、緩和的な金融環境が続いています。このため円安圧力がかりやすく、輸入コスト上昇を通じた物価高が続いています。この物価高対策として財政支出が検討されているため、債券市場では金利上昇傾向となっています。金利上昇は本来は通貨高要因となりますが、現在の日本の金利上昇の要因が期待インフレ率の高まりや財政懸念であれば、円が積極的に買われる可能性は小さいと考えられます。

為替介入のけん制があるため加速度的な円安は抑えられていますが、こうした「円安・インフレ・金利高」の負のサイクルからの脱却が困難になっていると市場に見透かされているため、株式によるインフレヘッジの資金フローが拡大していると考えます。

現在の株高が、債券や現金の保有を控え、物価上昇に強い資産の一つとしての資金配分に支えられている側面があるとしても、日々運用活動をしていると、「理由はどうあれ株式市場があがっているのだからよいではないか」、という空気感が市場全体に漂っているように感じます。円安が続けば、外国人投資家からみると投資妙味は限定されることになります。もし外国人投資家が為替ヘッジ（円売り・自国通貨買い）を伴う日本株投資を拡大させれば、ますます円安を押し進めることになり、「円安・インフレ・金利高」の負のサイクルが続くことになりかねません。

AI関連銘柄はこうした消去法的資金フローを吸収するだけのファンダメンタルズの強さと流動性を持ち合わせているため、現在はバブルとの懸念を与えることなく、株式市場は上昇を持続させているという構図と考えます。AI銘柄依存相場から、本格的な強気相場へと昇華させるには、日本経済の実質成長という裏付けが欠かせません。中長期的には日本株式市場の方向性を決めるのは金融環境ではなく、日本企業と日本経済が実力でどれだけ成長できるかにかかっています。

【ご留意事項】

- ・ 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・ 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・ 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・ 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料には将来の見直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当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・ 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・ 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・ 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・ 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・ 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号
一般社団法人資産運用業協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入