

日本株月次レポート | 2025年8月

変動の時こそ長期視点の投資



中塚 浩二
株式、日本CIO

株式市場のボラティリティは、突発的に高まることがあります。

過去に見られた市場の変動は、予期せぬ危機の発生とその後の政府支援によって回復するというケースでした。顕著な例としては、世界金融危機、東日本大震災、コロナウイルスの蔓延、シリコンバレーバンク破綻などで、いずれも政府の救済策によって回復しました。

過去1年を振り返ると株式市場は、2度の急落と反発（24年8月と25年4月）を経験しています。

2024年8月の下落は、景気循環への反応で、主に米国経済減速懸念が要因でした。景気循環の見通しが微調整され日銀の利上げも重なり、キャリートレードの円売りポジションが巻き戻され、円高・株安を招きました。これは景気循環の見通しの変化に対して、それまで積みあがっていた持ち高の調整がきっかけにおきたため、市場が極端な反応を見せたものと考えます。

過去数十年の株式市場で変動幅が拡大した事例は、大きくこれらの2種類①バブル崩壊や危機発生と政府の救済、②景気循環見直しや金融政策の変化に対する極端な反応、が中心だったと考えます。

これに対し2025年4-6月の急落と反発は①、②に分類しにくい性質をもってたと認識しています。

今年4月上旬、米国の高関税政策発表を機に世界景気減速懸念によって株式市場は急落しました（図表1）。これはバブル崩壊でも景気の循環的減速でもなく、財政健全化という意図を持った人為的政策判断でした。しかしその後、関税による米国の財政健全化という見通しは鎮静化し、減税期待と早期利下げ観測によって6月の急回復がみられました。

米国の高関税政策の背景は財政政策の根源的な方針転換と分析されていました。すなわち、これ以上の財政出動が続くと景気刺激効果よりも、インフレが制御不能に陥り米国の財政が破綻してしまうと著名エコノミストやストラテジストが警鐘をならしていました。しかしその2ヶ月後にこの構造論が覆され、「減税と利下げ」という従来型のフレームワークにおいて株式市場は上昇をつづけました。

景気循環（サイクル）の見通しは各国が発表する景気指標によって頻繁に変わります。しかし、「構造的分析」がこれほどの短期間で後退し、市場認識が旧来型の成長モデルに回帰するような状況はまれな現象といえるでしょう。人為的政策によって市場が混乱した例としては、英国のトラス首相が招いた危機（財源の裏付けのない減税策）がありましたが、この時はむしろ財政規律を重視するという市場の見方は一貫していました。

当社は株式投資運用戦略の実務を行う立場ですので、構造的転換が進むのか、旧来型の成長軌道がつづくのか、という問いはマクロ分析者の見解にゆだねることとします。当社の運用哲学は、短期トレーディングやマクロ分析のトップダウン戦略ではなく、個別企業の調査を通じて銘柄選別に注力し長期投資をするというものです。

4-6月の市場認識の急変はこれまでとは異質に映るものの、こうした短期間での認識の変化が今後は常識になる可能性もあります。こうした中においては、外部環境に左右されず利益成長の確度が高く、ガバナンス改善の兆しのある企業と対話を重ね、確信度を高めながら長期的な視点で投資していくという戦略が、再現可能性の高い運用成績につながるものと考えます。

図表1：日経平均株価指数（過去1年）



出所）ブルームバーグ、矢印と日付の囲みは当社より作成

【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 一般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入