



日本株月次レポート | 2026年9月

インフレ下で高まる資産運用会社の役割



中塚 浩二
株式、日本CIO

2026年4-6月期の日本の上場企業の決算は、事前の高い市場期待をさらに上回る強い業績 Momentum でした。AI・半導体需要の急拡大に加え、その波及効果の幅が広がり関連材料メーカーや建設業界といったサプライチェーン上の多くの企業が恩恵を享受し、収益拡大の裾野の広がりが確認されました。

一方、同じ4-6月期の実質GDP速報値は、これとは異なる側面を映し出しています。同期間の実質GDPは前期比年率1.1%増と3四半期連続のプラス成長を確保したものの、事前の市場コンセンサス（約2%）を大きく下回りました。予想との乖離の要因のひとつは、GDPの過半を占める個人消費が8四半期ぶりにマイナスへ転じたことでした（注1）。マイナス幅はわずかで、テクニカルな要因も含まれていましたが、堅調な消費回復が期待されていただけに肩透かしを食ったかたちとなりました。

企業業績が好調で賃上げも続く中での個人消費の停滞というこの一見矛盾した状況は、個別企業への取材や当社独自のグラスルーツ®調査（注2）を通じて、その輪郭を確認できます。富裕層向けの高付加価値品や、訪日外国人需要を取り込む百貨店のような業態は円安の追い風を受けて堅調な一方、食品や日用品など低価格帯を主戦場とする小売業では、値上げに対する家計の節約志向を背景に苦戦する企業も見られます。

実質賃金は年初以降プラスを維持していたことから、当社は消費回復に一定の期待ができたと想定していました。しかし実際には消費者心理は昨年より悪化している兆しも見受けられます。しばしば「K字型」と表現される二極化現象において、マクロの消費関連指数からは読み取りにくいものの、資産を保有する層と物価上昇の影響を受けやすい層との格差が一段と広がっているように見られます。

日本株市場は、名目GDP成長率（G）が名目長期金利（R）を上回る「G>R」の構図が維持されていることを背景に、一時的な乱高下を伴いながらも上昇基調を保っています。この不等式を個人・家計の視点に引き直せば、名目賃金上昇率（g）と資本収益率（r）の比較という類似の構図として捉え直すことができます。名目賃金は上昇している

ものの、広い概念の資本収益率（株式のキャピタルゲイン・配当や不動産の賃料などを含む）には及ばず、トマ・ピケティが指摘した「 $r > g$ 」を想起させる状態に陥り、資産を保有する層がより豊かになるという格差の拡大が続いているものと考えられます（注3）。

金融庁が掲げる「資産運用立国」やインベストメント・チェーン構想は、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることを想定しています。そのためには、企業価値向上の果実を賃上げだけでなく資本所得としても享受できる環境づくりが重要と考えます。この観点から、資産運用業界はエコシステムにおいて重要な役割を担う立場にあると考えます。資産運用業協会副会長であり、大手運用会社社長を務める大関洋氏は、運用会社は「個人に向けて長期投資に耐えうる運用商品を提供し、その利点を知ってもらう。どういった企業に投資して社会にいかに関与しているか情報発信に努めるべきであると述べ、「安心して投資できる市場は自然には形成されない」と問題提起しています。そして、「『貯蓄から投資』を一時的なマネーゲームで終わらせてはならない。そのためには資産運用会社が健全なハブとなり、預かった個人の資金を使って企業と社会を育むサイクルをつくり出す必要がある」と提言しています（注4）。

資産運用会社は運用力を磨くことに加え、長期の投資哲学を発信し、幅広い投資家層を作り出す信頼を醸成するための継続的な取り組みが求められると考えます。

（注1）内閣府経済社会総合研究所 国民経済計算部、2026年4-6月期四半期GDP速報（1次速報）令和8年8月17日、https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/sokuhou/gaiyou/pdf/main_1.pdf

（注2）当社HP「グラスルーツ・リサーチ®について」<https://jp.allianzgi.com/ja-jp/capability-landing/about-grassroots-research>

（注3）トマ・ピケティ、『21世紀の資本論』、みずす書房、2015年1月

（注4）ニッセイアセットマネジメント 社長 大関 洋、「令和版『株式の大衆化』と資産運用立国」、日本経済新聞（夕刊）2026年8月27日、5面（「十字路」欄）

【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 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