



日本株月次レポート | 2026年8月

Tail Wagging the Dog



中塚 浩二
株式、日本CIO

日経平均株価は7万円を達成したあと7月にはいりAI・半導体銘柄を中心に調整しました。米大手ハイテク企業のAI関連設備投資の継続性と、競争激化で実際の収益にどれだけ寄与するのかという市場の疑念が強まり、株安となる場面がありました。

2026年上半年期の株高は、高ベータ・AI・半導体関連銘柄への資金集中によるものでした。一部エコノミストは、世界経済を支えている牽引役はAI投資であり、この巨額投資なかりせば、世界の経済成長は極めて低調であったと指摘し、テクノロジー・アナリストが行う個別企業の設備投資予想をマクロ分析に組み込んでいます。これほどまでにAIが景気に与える影響が大きくなっていることを鑑みれば、株式市場においてもAI関連企業が物色の対象となったのは当然であったと考えます。

株式市場は活発な売買を可能とする流動性を提供する場として、あらゆる時間軸や異なるリスクの取り方をする投資家の思惑を反映しながら、日々変動します。しかし、ひとたび大多数の投資家が同じ方向に向けて資金を傾けたりレバレッジをかけて賭け金を増幅させると、将来の利益成長の期待を急速に織り込むことになり、バブルとの懸念されることもしばしばあります。

ジョンズ・ホプキンス大学のジョン・ヤスダ准教授（政治学部・東アジア研究学科長）は、“AIブームが「バブルかどうか」という問い自体にはあまり意味がなく、むしろ問われるべきは、企業の価値を見定める市場の仕組み”であると指摘しています。同氏によれば、米国が40年にわたって世界に広めてきたのは「市場が最もよく知っている」という考え方であり、合理的な投資家が効率的な市場で取引する以上、彼らが決める価格は定義上正しいはずだ、という前提です。しかし現実には、とても合理的とは言えないほどの資金の集中が市場で頻繁に見つけられると同氏は指摘します。（注1）

そもそも市場とは、実態以上に株価が変動する可能性を常に内包しているものなので、バブルか否かという問い自体にはあまり意味がないというのが同氏の考えと理解します。むしろヤスダ氏の問題提起は、株価形成において企業業績の実態を映す力と、需給の結果としての資金フローが動かす力のどちらが優勢になっているのか、そして後者が優勢な局面において市場がそれを適切に調整する機能を保持しているのか、という点にあると受け止めています。短期的なマネーフローを予測することが株式投資で利益を得る最善の方法になってしまう事態を、同氏は危惧しているのだと考えます。

多くの投資家が思い描く将来像は、エージェントAIやヒューマノイド・ロボットが働き方を一変させる「第二の産業革命」であり、関連企業の株価は大きく買い上げられました。通常、株式市場が織り込む予想期間は6～12カ月先程度といわれるのに対し、AIによる中長期的な変革期待はそれよりもはるかに長い時間軸を見据えたものと思われ、この時間軸の齟齬のため巨大なマネーフローが短期の株価形成に強く影響し、振幅も拡大していると捉えています。しつぽが犬を振り回す（tail wagging the dog）状況と言えるかもしれません。当社は、足元の変動にかかわらず、株価はいずれ企業の实力に見合う水準へと収斂していくと考えており、引き続き長期的な目線を持って、個々の企業が生み出す本源的な価値を見極めながら投資判断を積み上げていきたいと思えます。

（注1）参考：Nikkei Asia [AI investors shouldn't choose between Wall Street and Asia - Nikkei Asia](#) （2026年7月）

* 当資料及びコメントはあくまでも参考として情報を提供しており、第三者等への配布物用では無い旨ご注意ください。

【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