



2026年の相場テーマはAI革命、流動性相場、政策期待の3本柱

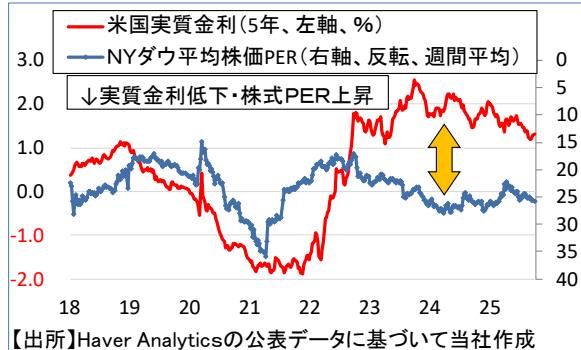
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

株式相場を予想する通例の順序は、原油価格や金利など外生変数の前提を置いた上でGDP成長率や物価などのマクロ経済変数の予測を行い、それらと整合的な資産価格を導き出す。しかし近年は、尻尾が胴体を振り回すかのように、ミクロがマクロを振り回す状況となっている。たとえば2025年は、AI革命についてはGemini3への期待やディープシークショックなどへの失望、流動性相場については米国における9月頃のQT(量的引き締め)による流動性の逼迫と12月から始まった新たなQE(量的緩和)による流動性供給、政治面ではトランプ関税に関する騒動や石破前総理の退陣表明だけで日経平均株価が5,000円も持ち上げられた政治期待などだ。その前提として景気は冴えないのだが、決して下向きではなく、いわばゴルディロックスな状況だったことも挙げられる。

この状況は2026年も続くと想定される。以下、順番に見てみよう。まず前提として、景気はIMFなどの国際機関が出した予測やコンセンサスで見ても、ゴルディロックスな状況になる可能性が高い。

AI革命に関しては強弱感が鋭く対立している。ここ数年、AI革命への期待を支えたのは、AI新製品の性能、AI関連企業の決算内容、AIの生産性向上効果、などが予想を上回り素晴らしいことだった。株価が急騰すれば利食いの誘惑や高所恐怖症から不安になるのは人間の性だ。2026年も不安との戦いとなる可能性が高い。筆者は、生成AIからフィジカルAI、あるいはファクトリーAIへとバトンタッチする可能性もあると見る。AI革命期待が2023年頃に弾けた一方、暫くして枕詞がついて生成AI革命として蘇ったのと類似の展開だ。2026年の趨勢を決める要因は、2025年と全く同様にAI新製品の性能、AI関連企業の決算内容、AIの生産性向上効果、となるだろう。

流動性相場について、世界の資産価格のプライシングが変わったのは2022年頃からだ(左図)。ちょうどシリコンバレー銀行がネット上の預金流出で破綻したこと、QEは半永久的に残ることがなしへ崩し的に決まった頃だ。QEは2008年のリーマンショック、2011年の欧州債務危機、2020年のコロナ禍でなしへ崩し的に始まった異例の金融緩



和であった。そのQEが12月から再開された。QEの効果は、2014年1月のバーナンキ元FRB議長による講演会での発言「QEが理論では説明できなくとも、実際には効果がある」に象徴される。実際に米国の株価収益率(PER)はこの頃を境に水準が切り上がった。また、株価収益率(PER)の代わりに金価格やビットコイン価格を用いても同じような推移になる。QEの再開は流動性相場の再開につながる可能性が高いと見るべきだろう。さらに、過剰流動性はプライベートクレジットなどの市場に潜む問題を覆い隠す効果もあると想定される。

最後に政治主導の政策への期待だ。トランプ大統領は支持率を下げる問題が起こると、それから目をそらすための政策を打ち出す傾向が強い。今後はエプスタイン問題で批判が強まると想定され、目をそらす政策として、米国AI行動計画と暗号資産の首都構想を推し進めるためのリアルワールドアセット(RWA)構想を打ち出す可能性もある。我々は外部要因として注視することが得策だろう。日本では、高市政権の政権運営に賛否両論がある。政治スタイルも従来の常識とは異なる。今後は、政治主導で成長戦略など「強い経済」を実現する政策を推し進めることで、特に若年層の高い人気を維持するか、あるいは周りが見えなくなり空回りして支持を失うかのどちらかになる可能性が高い。中間の何となくズルズル続く、ではなくどちらか両極端に備えるのが得策だろう。目前の注目点は、どこまで日本版DOGEが切り込んで石破色の残る2026年度予算に高市色を出せるかだ。(脱稿 12月17日) 以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

