



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2026年5月14日

レジリエンスが際立つ世界経済と株式相場

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

近年の世界経済と株式相場の推移を見ると、ショックに対するレジリエンスが際立っている。レジリエンスは復元力や回復力と訳すことができる。2020年以降のコロナ禍、ロシア・ウクライナ戦争とその後のインフレ、インフレ鎮静化のための強烈的な利上げ、トランプ関税、そして今年のイラン戦争などを原因とするショックは、経済史に残るショックと比較しても大きい。それでも図表1の通り、レジリエンスが際立った背景には、4つの要因があると考えられる。

第1に、基軸通貨ドルの金融緩和である。図表2の通り、強力な金融緩和であるQEが迅速かつ大規模に実施された。2008年のリーマンショックへの対応で実施されたQEは、1920～30年代の大恐慌以来だった。コロナ禍への対応でも大規模なQEが実施されたが、ミーム株、暗号資産、不動産、さらには金や銀など貴金属からポケモンカードまで、ありとあらゆる資産価格が高騰する起点となったことを考えれば、過剰対応だったという批判には一定の合理性があると考えられる。それは今回のイラン危機にも当てはまる。短期金融市場の逼迫に対応するための実質的なQE強化が、イラン戦闘が激化する前から実施されており、資産価格を持ち上げる要因になった可能性が高い。

第2に財政政策だ。危機対応として大胆な財政政策が機動的に実施された。今回は、米国ではトランプ関税に対する違憲判決を受けて関税が還付される見通しであったが、想定より早く還付されることとなった。これが実質的に財政政策として機能する。財政によるエネルギー価格上昇への対応は日本を含め各国が実施した。中でも米国の今年の関税還付と税還付はGDP比約1.3%と大きく、直接的に景気を持ち上げる要因になる。

第3に値上げだ。多くの企業は、仕入れ値や人件費などコストが上昇したため、売値に転嫁せざるを得ないと説明する。しかし、この説明は鵜呑みにはできない。図表3の通り、日本の消費者物価と法人企業統計の売上高利益率は、ほぼ動きが一致している。便乗は言い過ぎだろうが、値上げが企業部門の史上最高益の実現に大いに貢献した。足元の値上げに関する報道も、結局は利益率の向上に寄与する可能性が高い。そして、この構造は先進国共通だ。

第4は、世界的に普及したレジリエンス教育や企業の危機対応の効果だ。これらは、上述の第1から第3の要因をもたらした背景でもある。企業は地震や洪水など危機対応や、経済安全保障の観点から、サプライチェーンのレジリエンスを強化してきた。2013年のダボス会議のテーマはレジリエンスだった。リーマンショックや欧州債務危機を受けて取り組んだレジリエンス強化の動きは、財政金融政策の実効性向上をもたらし、企業や個人の行動変容を通じて着実に実を結び始めたと考えられる。

ここから得られる教訓は、世界経済と株式相場のレジリエンスを支える4つの要因が生きている限り、今後もショックに対する耐性は高いと想定されることである。昨今はアテンションエコノミーの観点から危機を煽る商法が見られるが、金融市場にも同様の傾向がある。こうした危機の煽りが短期的なセンチメントを形成し、市場のプライシングがファンダメンタルズから乖離することはあるだろう。しかし、市場メカニズムの価格発見機能が本来的に頑健であることを考えれば、長期的には資産価格はレジリエンスの強い経済のファンダメンタルズに収斂すると考えられる。

ただし、長期的には4つの要因が機能すれば安心というわけではない。レジリエンスの最初の3つの要因には負の側面も目立ち始めている。第1のQEの拡大は、ウォーシュ次期FRB議長が疑念視している。あらゆる資産価格の上昇はバブル化し、格差を拡大させる要因となりうる。東京都内のマンション価格が平均的な社員の年収の約20倍もの水準であることは持続可能でない。第2の財政政策では、先進各国の財政の持続可能性には疑問符が付く。日本も例外ではなく、防衛費をどう賄うのかなどに妙案はない。第3の値上げについて、現時点で便乗値上げに対する批判が強いわけではない。しかし、庶民が値上げに苦しむ一方、企業部門が過去最高の利益を出す構図は健全ではない。長期的には何かのきっかけで社会秩序が揺らぐリスクに注意が必要だろう。(脱稿5月1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。

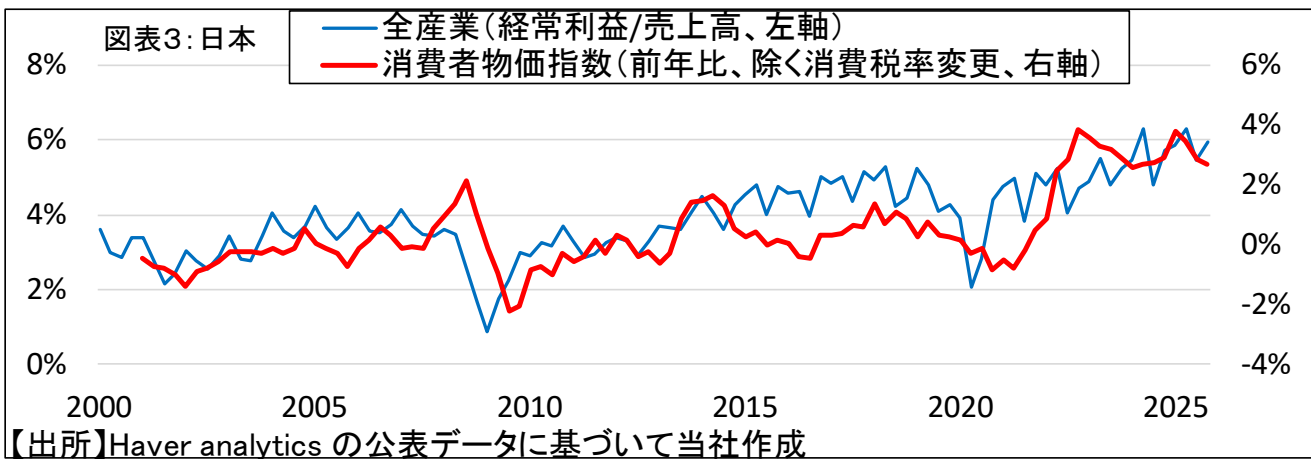
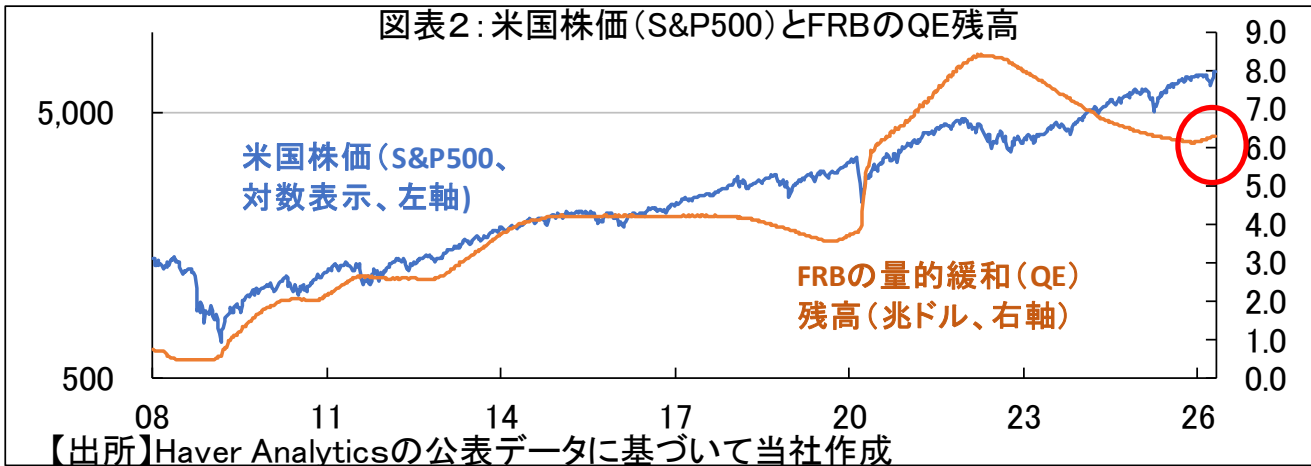
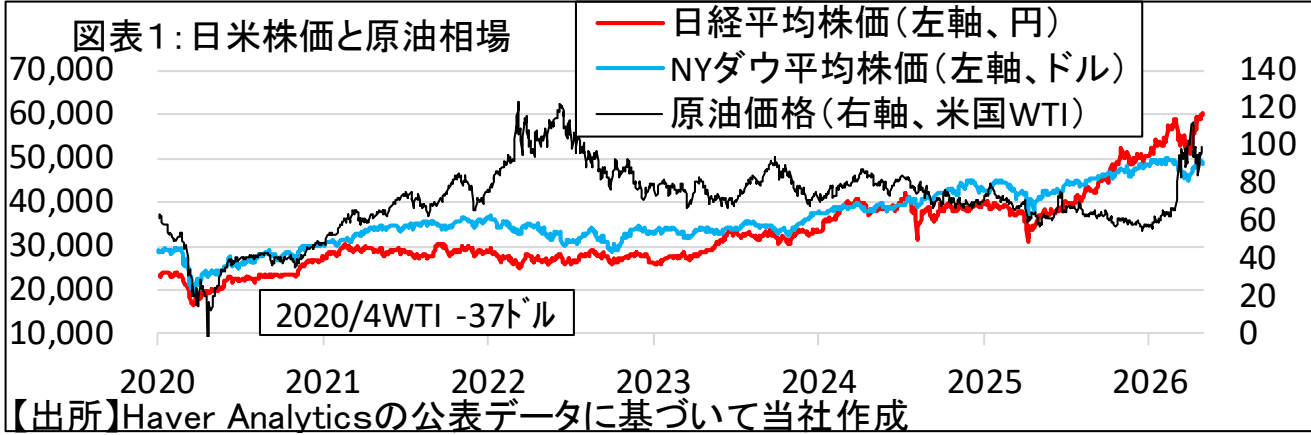


エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2026年5月14日

レジリエンスが際立つ世界経済と株式相場

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



■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。