

2026年第1四半期（1-3月期）のレビューと見通し概要

2026年4月13日

ポートフォリオ・テーマ

- さらなる市場ボラティリティが発生する可能性は排除しないものの、Fisher Investments（以下「FI」）では、市場で過小評価されているポジティブ要因が潜在的な逆風要因を上回っており、世界強気相場の継続を下支えしていると考えます。
- 2026年も非米国株およびバリュー株が引き続き世界株式パフォーマンスを牽引する一方、米国株およびテック株も好パフォーマンスになると見込んでいます。
- スティープ化したグローバル・イールドカーブは、堅調な貸出成長を引き続き後押ししています。このトレンドは、特に米国FRBが政策方針を評価・検討するなかで、米国外の経済および市場にとって相対的に追い風になるでしょう。

市場見通し

- **地政学的紛争の影響は懸念されているほどではないだろう：**多くの人々がイランとの紛争長期化および原油の供給制限に伴うインフレ圧力の可能性を不安視していますが、FIではこうした懸念は過剰と捉えています。歴史的に、最悪シナリオを巡る懸念が悲観的過ぎるとわかるに伴って株価は上昇し、また原油価格も戦闘が止むはるか前から下落し、紛争発生前の水準まで戻る傾向にあります。これらは通常では紛争開始後6～12カ月以内に起こります。
- **政治面の追い風は現在の強気相場を下支えするだろう：**世界各国で主立った選挙はほぼなく、貿易交渉も大半が完了し、米国外の地域・国では政治の不透明感は引き続き低位にあります。米国では中間選挙を控えて、トランプ政権にはイランとの紛争解決を急ぐ大きな動機があります。中間選挙を経て議会の膠着状況は深まる公算が大きく、市場ボラティリティは、年後半からの「中間選挙の奇跡」によるリターン拡大に向けた下地になると見込まれます。
- **投資家心理はリセットされた：**投資家心理は、2025年の市場調整後に上向いたのとは対照的に、イランでの紛争を受けてリセットされ、「懸念の壁」を再構築しました。投資家心理と堅調なファンダメンタルズとの間の乖離は広がっており、現在の強気相場の継続を後押しする格好となっています。

2026年の株式市場は好調なスタートを切ったものの、3月に入るとイラン戦争を受けた投資家心理の悪化に伴うボラティリティに見舞われ、2月後半の高値から調整水準に近い下落を見せました。第1四半期末の時点で、MSCI ACWIは3.2%の下落となりました。¹ 下落局面は終わったかもしれませんが、まださらに下げるかもしれません。今回のような投資家心理を主因とする市場の変動がいつ収まるのかは、誰にもわかりません。ただし、FIでは市場見通しを変更すべき理由はほぼないと考えており、米国の「中間選挙の奇跡」が主導する形で強気相場は継続し、主に年後半に好リターンが期待できるとの見方を維持しています。

イラン戦争が他の全てのニュースをかき消してしまうなか、投資家も評論家も専ら日々の相場変動にばかり注目しがちです。しかし、株価はこのような状況を素早く反映します。FIでは、今回の市場下落は、地域紛争に対する市場の短期的反応としてよく見られるものであり、多くの人が想定するよりもはるかに早期に、かつ素早い回復へ移行すると見込んでいます。

都度の特定の状況は異なるにせよ、3月の市場調整のような株価急落は、米国の中間選挙を前にしてボラティリティが高まる際に通常見られるものです。強気相場中には調整局面がしばしば発生しますが、長期にわたって株価を阻害はしません。FIでは常に市場見通しに対するリスク要因をモニタリングしていますが、今すぐに長期的な弱気相場が起きる可能性は依然として低いと捉えています。

イラン戦争とエネルギー価格への影響が投資家心理に大きな打撃を与え、「懸念の壁」を再構築しました。年序盤には多くの投資家が米国株に対して実に楽観的でしたが、そうした見方も後退しました。米国外の地域の投資家心理は、さらに悲観的です。世界経済の成長継続や堅調な企業業績を反映したニュースやデータが出て、評論家はそれらは古く、紛争で悪化していると言います。投資家心理とファンダメンタルズとの乖離は、広がりがつあります。その間、株価は最悪シナリオを織り込み、現在の懸念が行き過ぎと判明した際の回復に備えています。紛争を巡る懸念が弱まるに伴い、市場には上昇に向けたポジティブ要因が数多く存在しています。

中東での紛争は3月を通して新興国市場（EM）の投資家心理も下押し、MSCI EM指数は0.17%下落で第1四半期を終えました。ⁱ ただし、EM株式の時価総額に占める中東市場の割合は5%にも満たず、同地域での紛争によるEM株式への直接的な影響は限定的です。ⁱⁱ さらに、概してEM経済の成長に対する影響も最悪シナリオが想定するほど酷くはないと思われ、FIでは市場はその点を既に概ね反映していると見ています。例えば、先月のインドの購買担当者景気指数（PMI）速報値は、サービス業で57.2、製造業で53.8でした。^{iv} 2月よりは低下したものの、数値が50を超えているということは、景気拡大が続いていることを示しています。その他の国（中国、台湾、韓国、マレーシア、インドネシア、フィリピン）でも、PMIは3月末時点で景気拡大を示唆していました。今後発表されるEM関連のデータに紛争の影響が表れたとしても驚きではないものの、ファンダメンタルズよりも投資家心理に牽引されたものである可能性が高いだろうと考えます。

それでも、より明るい未来を思い描いている人はほぼいません。それは、おそらく紛争が非常に政治化されている（最近は何もかもが同様ですが）ためでしょう。今、人々は、あらゆるニュースを政治的レンズを通して見えています。しかし、市場は政治にはとらわれません。以前からの繰り返しになりますが、FIでは意図的に努めて政治的偏向を入れずに見解をお伝えするようにしています。これは、紛争や関税などあらゆるトピックに関して冷静な分析をお届けするために不可欠な点と考えています。

過去の紛争と比べて、今回は詳細な事実に関するレポートがほとんどないため、評論家が意見を入れる余地が多くできています。ニュース見出しは危機感を煽り、今回の紛争が終わらずにホルムズ海峡が数日内または数週間内に再開されなければ最悪の事態になると主張しています。経済予想は原油価格が150ドル、場合によっては200ドルのままずっと高止まりすると推測し、大惨事になるだろうと警告しています。しかし、どれも事実には基づいていません。FIでは、おそらく米国は数ヶ月以内にはホルムズ海峡を再開させ、周辺地域と原油輸送を長期的に安定させる形で紛争を終わらせられるだろうと考えています。そうなれば、イランとベネズエラが有する膨大な原油埋蔵量がやがてはますます入手しやすくなり、一方でロシアのような国にとっての長期的な利益を損なわせることになるでしょう。さらに、2019年終盤以降のインフレ上昇を加味すると、現在の原油価格100ドルは当時の80ドル以下に等しいという点も重要です。

株価急落は気持ちが落ち着かないものかもしれませんが、エネルギー中心地を巻き込んだ紛争としては標準的な3ステップの展開を辿っています。ステップ1: 紛争前の武力威嚇の中でボラティリティと原油価格上昇が発生。ステップ2: 武力衝突が始まり市場が最悪シナリオを織り込むなか、それらが悪化——これは3月に見られた展開。ステップ3: 市場は紛争の経済影響が限定的かつ一時的と理解し、紛争が終わるはるか前に世界の成長持続を認識し、株価は上昇する一方で、原油価格は下落。

紛争以外では、株価にとって好材料が多くあります。経済データは、成長継続を示しています。世界経済およびエネルギー市場は、静かに紛争に適応しつつあります。グローバル・イールドカーブはスティープ化していて、中央銀行は大幅利上げでそれをフラット化させようとしているようには見えません。また、目立ってはいませんが、米FRBは銀行の資本規制の緩和を提案しており、実現すればさらなる貸出と投資に繋がるでしょう。欧州の政治予定は落ち着いており、膠着状況が続いています。米国の中間選挙を巡っては依然騒がしいものの、今夏終盤には状況が具体化し、議会膠着のさらなる深まりを市場が織り込む手助けとなるでしょう。これは、「中間選挙の奇跡」に向けた状況であり、株価を後押しすると見込まれます。米国大統領の任期2年目（中間選挙年）の第4四半期から任期3年目の前半にかけては、歴史的に株式が平均水準を上回るプラスリターンとなる頻度が高く、大統領の任期中で最も良い株式リターンが期待できる傾向にあります。さらに、包括関税・相互関税を巡る最高裁の違憲判決に対して米政権が対応を図るなかで関税を巡る不透明感が残りますが、市場はとっくに先へ進みました。良くも悪くも、関税関連のニュースには株価を左右する力はもうほとんどないでしょう。

ⁱ 出所: FactSet、2026年4月2日時点。MSCI ACWIリターン、税引き後配当込み、2025年12月31日～2026年3月31日。

ⁱⁱ 出所: FactSet、2026年4月2日時点。MSCI EM指数リターン、税引き後配当込み、2025年12月31日～2026年3月31日。

ⁱⁱⁱ 出所: FactSet、2026年4月2日時点。

^{iv} 出所: S&P Global、2026年3月24日時点。

開示事項

FISHER INVESTMENTS JAPAN

Fisher Investments Japan Limitedの支店であるFisher Investments Japan（以下「当社」）は、金融商品取引業者として金融庁に登録されています（関東財務局長、金商：2766号）。また、当社は、資産運用業協会の会員でもあります。投資一任運用業務を提供する際、当社は、米国の親会社、Fisher Asset Management, LLCに投資運用業務を委託するか、顧客の資産を親会社が運用するファンドにお客様の同意の下に投資します。投資助言または代理業を提供する際、当社は、関連会社が提供する投資運用サービスを、日本国内の認可を受けた投資一任運用業者および海外の特定の種類の顧客に契約締結の媒介をします。当社は、ファンドの販促、勧誘、または販売は行いません。株式やその他の金融商品への投資には元本の損失リスクが伴います。

当社と投資一任契約を締結する前に、『投資一任契約に関する契約締結前の情報の提供』を必ずお読みください。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示すものでも保証するものでもありません。

上記のコメンタリーは、当社の独自の判断と評価に基づく当社の一般的な見解を示すものです。本資料は、法務、税務、投資やその他のアドバイスを提供するものではなく、また、特定の有価証券の売買を推奨するものでもありません。本資料内容の正確性は作成時点のものであり、本資料はその内容の完全性を意図して作成したものではありません。当社はここに記載された情報の更新責任を負いません。いかなる運用戦略においても、その運用実績を保証することはできません。株式市場への投資結果は大きく変動する可能性があります。投資結果は、経済の不透明さや利率、物価指数、与信状況、法改正や政治環境など、一般的な経済情勢や市場環境によって大きな影響を受ける可能性があり、元本の損失リスクを伴います。為替相場や換算レートの変動が投資効果を減少させる可能性もあり、元本の損失リスクを伴います。発行体の事業状況や財務状況の変化、または第三者による発行体の評価の変化等により、金融商品の価格が変動し、損失が発生する可能性があります。新興市場投資は、平均よりも高いリスクを伴うため、その流動性は低く、投資対象物の価格がより大きく変動する可能性があります。また、新興市場では法的な制度や枠組みも未整備なケースもあります。そのため、新興市場投資の諸リスク要因が同時に発現したり、複数のリスク要因が影響し合って増幅する可能性があります。

FISHER INVESTMENTS

Fisher Investments（以下、「FI」といいます）は、米国証券取引委員会に登録している投資顧問業者です。2026年3月31日現在、FIはその完全子会社が委託された資産を合わせ、約3,860億米ドルを運用しています。本資料におけるFisher Investments機関投資家グループのコンポジット運用資産額には、機関投資家向けのSMA口座、およびビークルの種類により機関投資家と個人投資家の双方が投資可能な合同運用ビークルの資産を算入しています。FI およびその子会社は、Fisher Investments機関投資家グループ（FIIG）、Fisher Investments米国プライベート・クライアント・グループ、Fisher Investmentsプライベート・クライアント・グループ・インターナショナルの主要3事業部を運営しています。これらのグループを通じ、企業年金基金、公的年金および組合型企業年金基金、財団・寄付基金、保険会社、医療機関、政府および富裕層個人など、多様な投資家からなるグローバルな顧客層に対してサービスを提供しています。FIのインベストメント・ポリシー・コミッティー（IPC）は、全投資戦略の投資判断に責任を負います。

各指数について

MSCIオール・カンントリー・ワールド指数

MSCIオール・カンントリー・ワールド指数（MSCI ACWI）は、先進国および新興国市場の株式市場の運用実績を測定するよう設計された、浮動株調整時価総額加重指数です。MSCI ACWIには、23の先進国市場および24の新興国市場の指数から成る47ヶ国の指数が含まれています。別途記載がない限り、ここに示すリターンには予想される源泉徴収税を差し引いた後の配当が含まれます。MSCIが予想される源泉徴収税を計算しており、計算には構成銘柄の企業が設立された国において、二重課税回避条約の恩恵から除外される、非居住者の機関投資家に適用される税率である最大税率が使用されています。

MSCIエマージング・マーケット指数

MSCIエマージング・マーケット指数（MSCI EM指数）は、新興国市場の株式市場の運用実績を測定するよう設計された、浮動株調整時価総額指数です。MSCI EM指数には、24の新興国市場の指数が含まれています。別途記載がない限り、ここに示すリターンには予想される源泉徴収税を差し引いた後の配当が含まれます。MSCIが予想される源泉徴収税を計算しており、計算には構成銘柄の企業が設立された国において、二重課税回避条約の恩恵から除外される、非居住者の機関投資家に適用される税率である最大税率が使用されています。

S&P500指数

S&P500指数は、米主要大型株500銘柄のパフォーマンスを測定し、スタンダード・アンド・プアーズが決定した主要業種における主要企業の代表サンプルを含んでいます。

MSCI EAFE指数

MSCI EAFE指数は、先進国21カ国に上場する大・中型株の運用実績を表すよう設計されています。対象国には欧州、オーストラレーシア、極東の各地域に属する国々を含み、米国とカナダは含みません。同指数には多くの地域および市場セグメント／サイズ別指数があり、対象21カ国のそれぞれについて、浮動株調整時価総額の約85%をカバーしています。