

2026年9月10日

グローバル株式市場のシナリオを前向きに見直す

レポート要旨

主要国・地域のエネルギー輸入が回復＝金融市場にとって朗報

エネルギー輸入国が輸入するエネルギー量がかなり回復してきたことで、グローバル市場の環境が変化しつつあります。

原油高によるインフレ問題は2027年4-6月期に概ね解決する公算

残る主要問題は、エネルギー価格の上昇によってインフレ圧力が顕在化している問題となります。しかし、これについても、期待インフレ率が抑制され続け、かつ、原油価格が今の水準からさらに上昇し続けない限り、原油高が前年同期比ベースでのインフレを押し上げる効果は2027年4-6月期には剥落し始め、その後は各国のインフレ率は本来の水準に落ち着いていくと見込まれます。

グローバル株式市場のシナリオを前向きに見直す

現在、私は米国中間選挙を前にしたイラン情勢の緊張緩和によって原油価格が緩やかに下落するという状況が比較的早期に実現することで、景気回復や主要中央銀行のハト派化が織り込まれ、それがグローバル株価の上昇につながるというシナリオをメインシナリオとして考えています。しかし、ホルムズ海峡経由のエネルギー輸送量が改善しないというリスクシナリオでは、短期的には金融市場における不透明感が継続します。エネルギー供給量が現行程度の水準を維持する限りは、2027年前半中にはインフレ減速による景気回復や中央銀行のハト派化が実現する可能性が高いと考えられるためです。これは、株式市場にとっては決定的な好材料になると見込まれます。今後、株式市場がこうした可能性を早期に織り込む可能性に注目したいと思います。

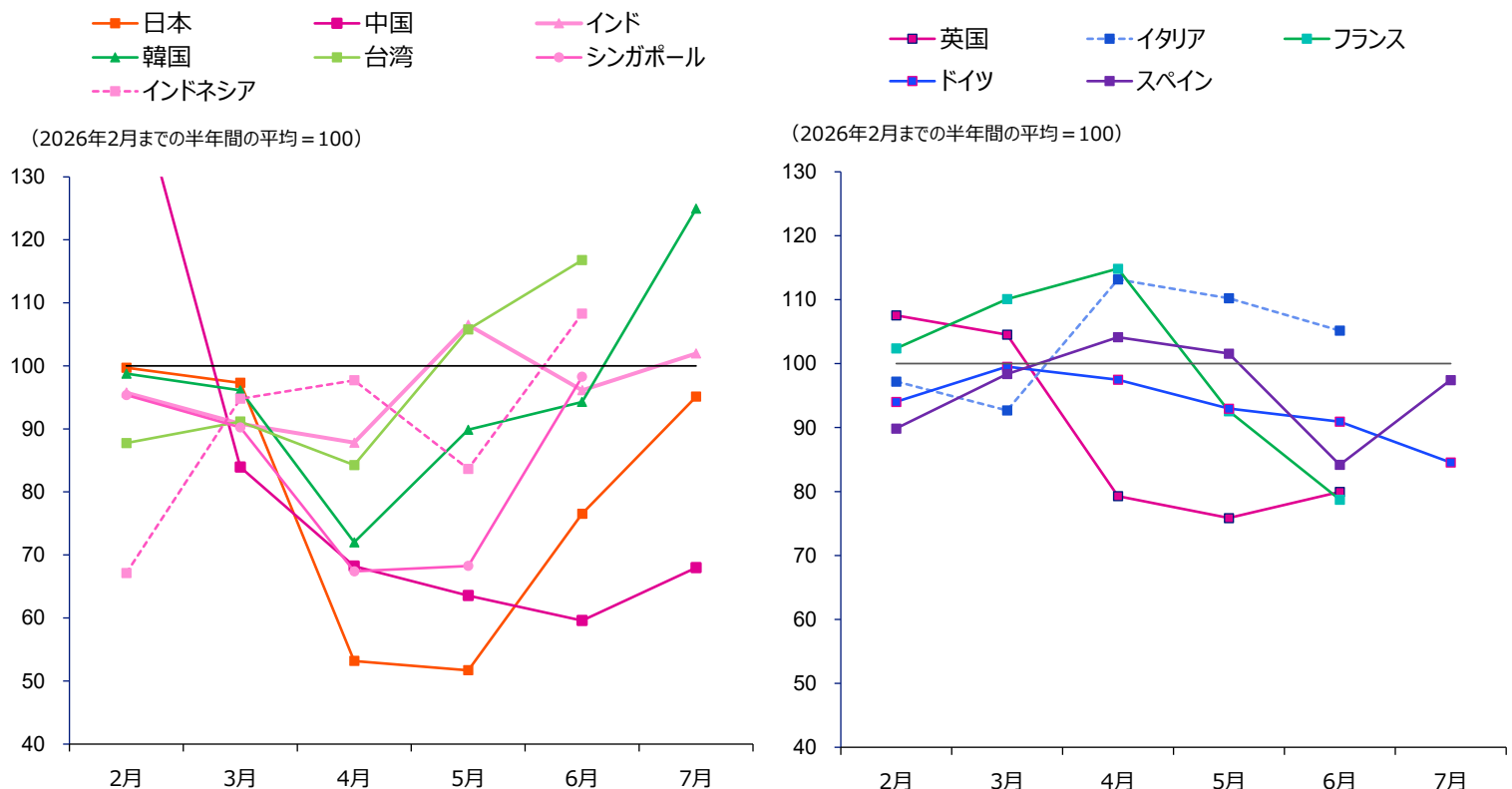
木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

主要国・地域のエネルギー輸入が回復＝金融市場にとって朗報

イラン戦争の勃発から半年が過ぎました。グローバル金融市場の先行きを考える上で、これまでは原油・天然ガスの供給が不足する問題とエネルギー価格の上昇によるインフレ問題が重要であり、それがどのような形で市場にインパクトをもたらすのかが投資家にとっての注目点であったといえます。この観点からはトランプ政権とイラン政府との交渉が長らく膠着するこれまでの状況は、投資家にとって先行きが不透明なもどかしい環境でした

しかし、私には、グローバル市場の環境が変化しているように思います。というのは、エネルギー輸入国が輸入するエネルギー量がかなり回復してきたためです。直近の諸報道によれば、ホルムズ海峡を通過するタンカーの量は、戦争開始前の少なくとも半分程度には戻っているようです。また、これまではホルムズ海峡経由で輸出されていた原油の一部が、パイプラインを使って紅海経由の輸出に切り替わりました。さらに、米国などでエネルギーを増産する動きが出てきました。これらの結果として、アジアや欧州の主要国・地域が輸入するエネルギー量は、イラン戦争前の水準に近づいています。特に日本、韓国、インド、台湾、シンガポールのエネルギー輸入量は、直近の統計では、戦争前の9割かそれ以上となりました(図表1)。中国のエネルギー輸入量は直近でまだ7割程度までしか戻っていませんが、中国のエネルギー輸入依存度がもともと20%程度であったことを踏まえると、中国がエネルギー調達で大きな問題に直面しているとは言えません(図表2)。欧州主要国については、イタリアやスペインの輸入量が100%程度であるのに対し、ドイツ、フランス、英国は80%台にとどまっています。しかし、フランスと英国のエネルギー輸入依存度は40%台であり、また、これらの国々においてエネルギーの備蓄量が少なくないことをふまえると、今のところは大きな問題とは言えません。

(図表1) 原油・天然ガスの輸入量の推移 (アジア主要国・地域および欧州主要国)



(注) 見やすさのため、縦軸を限定している。原油と天然ガスの輸入量は2024年（新興国・地域については2023年）の輸入実績の熱量換算値を用いて加重平均している。
(出所) CEIC、インド石油計画分析局などよりインベスコが作成

これらの状況が示しているのは、主要国の多くがエネルギー供給の問題を概ね解決しつつあるという点です。もちろん米国とイランの戦争がエスカレートして、中東地域のエネルギーインフラが大規模に破壊される事態となれば、それが世界のエネルギー供給に及ぼす影響は深刻と言わざるを得ません。また、来たる冬に欧州が厳しい寒波に襲われる場合にも、天然ガスの供給不足問題が経済活動に悪影響を及ぼす可能性があるでしょう。しかし、これらのケースが回避される限りは、投資家はグローバル経済におけるエネルギー不足問題をそれほど気にかける必要がないと言えるでしょう。

原油高によるインフレ問題は2027年4-6月期に概ね解決する公算

そうすると、残る主要問題は、エネルギー価格の上昇によってインフレ圧力が顕在化している問題となります。原油高に伴うインフレ圧力は既に多くの国・地域で顕在化しており、民間消費に下押し圧力をもたらしめています。この背景もあってECB（欧州中央銀行）と日本銀行は既に利上げに踏み切ったほか、FRB（米連邦準備理事会）についても、イラン戦争が起きなければ利下げが視野に入っていたところが現状では利上げの可能性が議論されています。

ただ、幸いにも原油高によるインフレ圧力は、主要地域では供給サイドのインフレにとどまっており、期待インフレ率の上昇を通じて需要サイドのインフレに波及するような事は起きていません。期待インフレ率が抑制され続け、かつ、原油価格が今の水準からさらに上昇し続けない限り、原油高が前年同期比ベースでのインフレを押し上げる効果は2027年4-6月期には剥落し始め、その後は各国のインフレ率は本来の水準に落ち着いていくと見込まれます。

（図表2）アジア・欧州主要国・地域のエネルギー輸入依存度とエネルギー輸入の内訳

エネルギーの輸入依存度	基準年	輸入原油・天然ガスの割合 (熱量ベース)		基準年	
		原油	天然ガス		
＜アジアの主要国・地域＞					
シンガポール	279.6	2023	81.4	18.6	2023
台湾	94.0	2023	61.9	38.1	2025
日本	87.3	2023	60.4	39.6	2024
韓国	84.6	2023	71.7	28.3	2024
タイ	57.5	2023	88.9	11.1	2023
フィリピン	54.4	2022	79.0	21.0	2025
インド	36.1	2023	90.2	9.8	2023
中国	24.0	2023	81.3	18.7	2023
インドネシア	-89.5	2023	100.0	0.0	2023
＜欧州の主要国・地域＞					
イタリア	79.6	2023	54.5	45.5	2024
スペイン	77.0	2023	72.1	27.9	2024
ドイツ	70.5	2023	34.5	65.5	2024
フランス	47.1	2023	55.1	44.9	2024
英国	44.0	2023	57.4	42.6	2024

（注）エネルギー輸入依存度は、世界銀行の算出した値であり、エネルギー輸入量のエネルギー消費量に対する計数。シンガポールが100を大きく超えているのは国内の大規模な石油精製施設より輸出しているため。

（出所）国際エネルギー機関、世界銀行などの資料よりインベスコが作成

例えば、ブレンド価格ベースの原油価格はイラン戦争開始前に1バレル＝70ドル程度でしたが、それが直近では100ドル弱にまで上昇をしています。1バレルあたり30ドル上昇したわけですが、これが2027年にさらに30ドル上昇して1バレル130ドル程度になるのであれば、2027年のインフレ率は2026年と同様の水準になります。しかし、原油価格が1バレル＝100ドル程度にとどまる限りは、他の条件に変化がなければ、インフレ率は現在の水準からイラン戦争前の水準に向けて下落していくはずですが、これは消費者の実質ベースでの購買力の回復を軸とした景気の回復につながるはずですが。

グローバル株式市場のシナリオを見直す

次にこうした観点を踏まえて、グローバル株式市場のシナリオを考えてみましょう。現在、私は米国中間選挙を前にしたイラン情勢の緊張緩和によって原油価格が緩やかに下落するという状況が比較的早期に実現することで、景気回復や主要中央銀行のハト派化が織り込まれ、それがグローバル株価の上昇につながるというシナリオをメインシナリオとして考えています（図表3）。このメインシナリオには変化はありません。このシナリオの下では、AI関連株への注目度はやや低下する一方、非AI関連株の分野では、幅広いセクターへの分散投資が銘柄選別を伴って進展するとみています。また分散投資は、セクター面で起こるだけではなく、地域的にも進展し、米国だけではなく、米国を含めたグローバル市場にバランスよく資金が流入する姿を想定しています。

他方でリスクシナリオは変更したいと思います。これまでの、中東地域からのエネルギー輸出が現状から改善しないシナリオをリスクシナリオとし、この際には、インフレ懸念と中銀のタカ派化懸念が継続すると想定していました。短期的にはこのリスクシナリオには変更はありません。非AI関連株への新規資金が細る状況が続くとともに、AI関連株には物色対象のローテーションを伴って、引き続き新規資金が流入すると想定しています。

（図表3）グローバル株式市場についての今後のシナリオ

主なシナリオ	想定されるグローバル 経済・金融環境の方向性	株式市場で想定される動き
中東地域からのエネルギー輸出が大きく回復	グローバルなインフレ率低下と景気回復	★非AI関連株：銘柄選別を伴っての、幅広いセクターへの分散投資が進展。米国を含めたグローバル市場にバランスよく資金が流入 ★AI関連株：注目度はやや低下
中東地域からのエネルギー輸出が現状通りで継続	インフレ懸念と中銀のタカ派化懸念が継続	★非AI関連株：新規資金が細る状況が続く ★AI関連株：物色対象のローテーションを伴って、引き続き新規資金が流入
＜2027年前半には状況が変化＞（エネルギー供給制約に直面しない国・地域の場合）		
	原油高による一時的なインフレ効果が剥落し、インフレ懸念と中銀のタカ派化懸念が後退	上記の＜A＞に同じ

（出所）インベスコ

しかし、このリスクシナリオの下で短期的には金融市場の不透明感が続くものの、その後は状況が前向きな方向に変化すると想定されます。なぜなら、エネルギー供給量が現行程度の水準を維持する限り、つまり供給不足の問題が景気に悪影響をもたらさない限りは、このリスクシナリオの場合でも、先にふれたメカニズムによって2027年前半中にはインフレ減速による景気回復や中央銀行のハト派化が実現する可能性が高いと考えられるためです。これは、株式市場にとっては決定的な好材料になると見込まれます。インフレ減速を見通せる状況下では、長期金利も低下するでしょう。仮に、株式市場において半年先のマクロ経済環境についての見通しが織り込まれる形で株価が形成されるとすれば、2027年4-6月期以降の景気回復を見越して、今秋から株価がグローバルに上昇基調に転じる可能性も否定できません。足元の株式市場では、まだ不透明感が強い状況が続いていますが、前向きな方向への転換はそう遠くないと考えられます。

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日		タイトル
2026年	9月3日	「株高・債券安定」の均衡が揺らぐグローバル市場
	8月27日	新興国市場の展望
	8月20日	消費に減速感が出てきた米国景気とFRB政策
	8月13日	新興国市場の現在地
	8月6日	日銀の次回利上げ想定を10月に前倒し
	7月30日	7月FOMC：本当に「タカ派的据え置き」か？
	7月23日	AI株を軸に戦争開始後のグローバル株市場を読む
	7月9日	底堅い米国景気—今後のカギは？
	7月2日	日銀短観（6月）は追加利上げを促す内容に
	6月25日	停戦合意後のグローバル市場の動きと今後
	6月18日	日米の6月金融政策会合について
	6月11日	日銀：6月は利上げへ。QT政策の見直しが必要？
	5月28日	グローバル市場はイラン戦争終結にどう反応するか？

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人資産運用業協会
日本証券業協会
