



T.RowePrice



2026年 グローバル市場環境見通し

マインド、マシン、 マーケットの変化

Minds,
Machines, and
Market shifts

再配布禁止。
当資料における見解等は資料作成時点のものであり、
将来事前の連絡なしに変更されることがあります。

INVEST WITH CONFIDENCE®

マインド、マシン、マーケットの変化

**Eric Veiel, CFA**

グローバル投資部門 責任者及びCIO

人工知能 (AI) はもはや単なる将来への期待ではなく、世界経済および金融市場全体に目に見える変化をもたらす存在となっています。数年にわたる注目と憶測の時期を経て、AIの発展は重要な転換点を迎えました。アイデアがインフラへと進化し、投資家の関心もAIの潜在的な可能性から収益性へと移りつつあります。

この変革は、データセンター、半導体製造、エネルギー供給網、その他の物理的なインフラへの投資の急増という形で最も明白に現れており、特に米国の力強い経済成長を促進しています。2026年には、設備投資や法整備の進展により、AIの影響範囲がさらに広がる見込みです。欧州など他の地域が関税の影響や製造需要の低迷に直面する中でも、AIは生産性向上を促進する役割を果たすでしょう。

ただし、金融市場がこれらの機会に乗じることを目論むなかで、主要なAI関連セクターの割高なバリュエーションは、AIバブルに対する懸念を高めています。資本投下のスピードと規模が投機的な動きを引き起こし、現在の価格が持続可能な業績を反映しているのか、それとも一時的な熱狂によるものなのか、不安が高まっています。投資家は今、技術革新への期待に流されすぎないように、慎重な調査やリスク管理を徹底し、バランスを取る姿勢が求められます。

世界は依然としてAI以外の大きな課題にも直面しています。多くの先進国では、インフレ率が高止まりしており、拡張的な財政政策、関税、労働市場の変化などがその傾

向を強めています。経済成長の状況も国によって異なり、米国は堅調さを維持している一方、欧州や中国は需要の前倒しや構造的な課題による逆風に直面しています。さらに、貿易摩擦やウクライナ侵攻など、地政学的な不確実性が世界経済の見通しを一層複雑にしています。

株式市場での投資機会は、これまで初期のAI開発をけん引していた超大型銘柄だけでなく、AIの物理的な基盤を担う企業や、セクター・ローテーションの恩恵を受ける企業にも拡大しています。米国外のグローバル株式や小型株式は、各国・地域での財政刺激策や景気回復の進展により、投資先としての魅力が高まっています。

債券市場では、利回りの上昇や政府の財政赤字による債券供給の増加が、慎重なクレジット選択の重要性やインフレ連動債の魅力を一層際立たせています。プライベート市場では、AIインフラへの需要の高まりや取引を促進する規制環境を背景に、ディールメイキングや融資活動が再び活発化する動きが見られます。

マルチアセット・ポートフォリオ運用においては、機敏なスタンスが不可欠です。成功するためには、持続的なAIリーダー企業への投資と、循環的な市場やグローバルで生まれる新たな投資機会とのバランスを保ちつつ、根強いマクロ経済リスクに注意を払うことが求められます。投機的な時代から、現実世界で成果が問われる時代へと移行していますが、投資家はバリュエーション、インフレ、地政学的不確実性といった従来からの課題が依然として残っていることを忘れてはなりません。

目次

はじめに	1ページ
経済見通し	2ページ
スポットライト ー人工知能 (AI)	5ページ
株式	7ページ
債券	9ページ
プライベート市場	11ページ
資産配分	13ページ

成長速度が二極化する世界で 米国経済を浮揚させる財政拡大



Blerina Uruçi
チーフ米国エコノミスト、
債券部門



Tomasz Wieladek
チーフ欧州
マクロ・ストラテジスト



Chris Kushlis, CFA
チーフ新興国
マクロ・ストラテジスト

米国経済は、AI関連の支出や財政拡大による下支えを受け、2025年下半期から成長への懸念が薄れ、2026年には予想を上回る成長が期待されています。一方、欧州では、2025年の相互関税発動前の駆け込み輸出の反動で製造業の需要が大きく減少しており、成長がコンセンサス予想を下回る可能性があります。新興国では、インフレや債務水準は適度に抑えられているものの、関税が不確実性要因となっており、その影響が現れるまで数年かかる場合があります。

財政拡大は米国の設備投資の追い風を強める

AI関連の設備投資は、2025年に米国の経済成長を大きく押し上げており、大型減税・歳出法である「1つの大きく美しい法案 (One Big Beautiful Bill Act, OBBB)」における設備投資の優遇措置は、2026年以降この追い風をさらに強めると見込まれます。米連邦準備制度理事会 (FRB) が2025年後半に実施した利下げの効果も、2026年には米国経済の健全性を一層高めるでしょう。労働市場については、これまでの低水準の雇用増加と最小限のレイオフという膠着状態から抜け出し、拡大基調へと転じる可能性があります。

しかし、インフレは依然として重大なリスクです。関税や移民制限などインフレに影響を与える政策の強化が進む中、米国の政府債務が国内総生産 (GDP) の120%以上に達している状況では、FRBがインフレ率を2%の目標まで戻すのは困難でしょう。2026年の利下げ期待は、中央銀行の緩和余地を過大評価していると考えられ、来年は利下げが全く行われない可能性もあります。

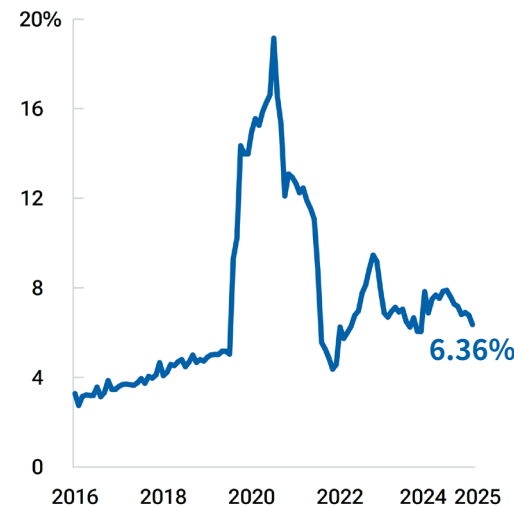
1 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。将来の実績の結果は予想とは大きく異なる場合があります。

財政支出は世界的に増加傾向

(図表1) 米国の財政支出は増加傾向、ドイツは財政拡大の構え

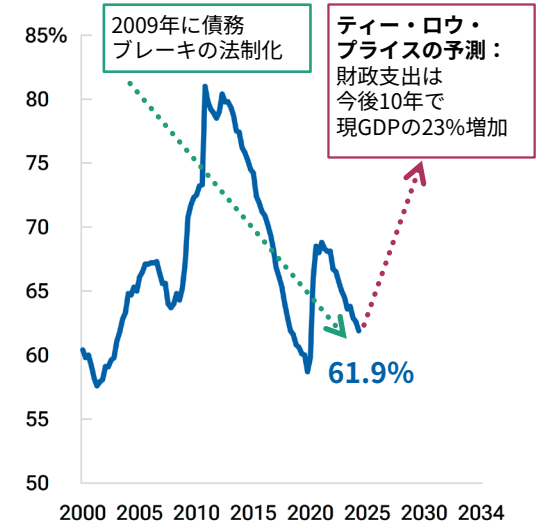
米国の財政支出

対名目GDP比率、12ヵ月移動平均
2016年1月～2025年9月



ドイツの総政府債務対GDP比率 (マーストリヒト条約による定義) *

2000年1月～2024年4月



出所：ブルームバーグL.P.、経済分析局、マクロボンド／全米独立企業連盟。右図は2024年4月まで実際のデータ、2024年5月～2034年5月はティー・ロウ・プライスの予測を示しています。2024年4月時点で61.9%。
* 通貨、預金、債券、ローンを含む総債務の額面価額。

ECBはハト派寄りに

関税の適用を前に、2025年には欧州から米国への輸出が前倒しで進んだため、ユーロ圏の製造業は2026年に予想以上に軟調になる可能性があります。これは欧州中央銀行（ECB）にとって想定外の展開であり、ハト派的な姿勢を強める要因となり得ます。また、ドイツの大規模な財政拡大はドイツ国債利回りの上昇を招き、ユーロ圏全体の利回りも押し上げる見込みです。この金融環境の引き締めも、ECBが追加的な緩和策を検討する要因となるでしょう。さらに、1ユーロ＝1.20米ドルを超えるようなユーロ高も、利下げにつながるリスクとなります。

英国では、政治的な圧力を背景に、拡張的な財政政策から一部引き締めへの転換が進む見込みです。それに伴い、イングランド銀行は現在市場が織り込んでいる以上の利下げを実施できる可能性があります。

一方、日本は他の先進国とは対照的にデフレ問題を克服しつつあります。日銀は金融引き締めのタイミングが遅れているようですが、労働力不足による賃金インフレが既存の食品価格の上昇に拍車をかけると予想されます。また、新政権の下で財政刺激策が拡大することで、インフレが加速し、最終的には市場予想を上回る利上げに繋がる可能性があります。

新興国のインフレは抑制された水準

新興国、特にアジアにおいては、インフレと債務水準が過去と比べて十分に管理されています。先進国とは異なり、新興国は過去10～20年にわたって債務負担の削減を着実に進めてきました。新興国の経済成長はやや緩やかですが、順調に推移していると見られます。世界的な貿易システムも、現時点では関税にある程度適応していますが、新興国に対する最終的な影響が現れるまでには数年かかる可能性があります。

中国との関税をめぐる状況は依然として不透明です。同国が推進している「アンチ・インボリューション（内巻き防止）」政策により、一般的な輸出品の生産が抑制され、価格の上昇につながる可能性があります。これにより、世界的な貿易関係がさらに複雑化することが予想されます。中国国内の経済指標は引き続き軟調に推移する可能性が高く、住宅産業も依然として圧力を受けています。2026年初頭に一度利下げが行われる可能性はあるものの、中国人民銀行は金融緩和には慎重な姿勢を保っており、量的手法を用いて特定の優遇セクターへの信用供与を優先しているようです。

サマリー

米国経済は2025年の成長懸念を払拭している一方、ユーロ圏は相互関税発動前の駆け込み輸出の反動が製造業に重しとなり、出遅れる可能性があります。



世界のマクロ経済環境と金融政策に関する 2026年の見通し

	 経済成長	 インフレ	 金融政策
米国	財政刺激策とテクノロジー関連の設備投資などの支出が、今後の経済成長を下支えすると予想される	関税の影響を一因として、インフレ率は上昇し、FRBの目標を上回る水準に留まる見込み	経済成長が予想外に鈍化しない限り、上半期に利下げは行われない見通し。それ以降の見通しは、新FRB議長が5月末に就任することから不透明
ユーロ圏	関税の影響が顕在化し、前倒し需要が一巡するにつれて、上半期の経済成長は鈍化する可能性がある	ユーロ高や原油価格の下落、賃金動向によるディスインフレなどが、インフレ率を押し下げる要因になると見込まれる	緩和サイクルにあるなか、2026年3月に追加利下げの可能性はある
新興国	世界的に良好な環境が新興国の経済成長を後押しする	インフレは過去と比較して全般的に落ち着いており、このトレンドは続く予想される	追加利下げの可能性は高いが、多くの国は利下げサイクルの終盤にあり、利下げ余地は限定的
中国	景気刺激策は経済成長を下支えするが、構造的な課題が続いていることから、大幅な成長は期待しにくい	国内需要の弱さにより、消費者物価は低水準にとどまる見込み	国内の状況が軟化すれば、中国人民銀行が利下げに踏み切る可能性がある
日本	2026年に見込まれる拡張的財政政策が経済成長を下支えする	賃金上昇や将来の財政刺激策によって、インフレの上振れリスクが予想される	日銀は主要中央銀行の中で唯一、段階的な利上げを行う可能性がある



期待から実益へ： AIは新たなステージに

**Dom Rizzo、CFA**

グローバル・テクノロジー株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

**Mark Stodden、CFA**

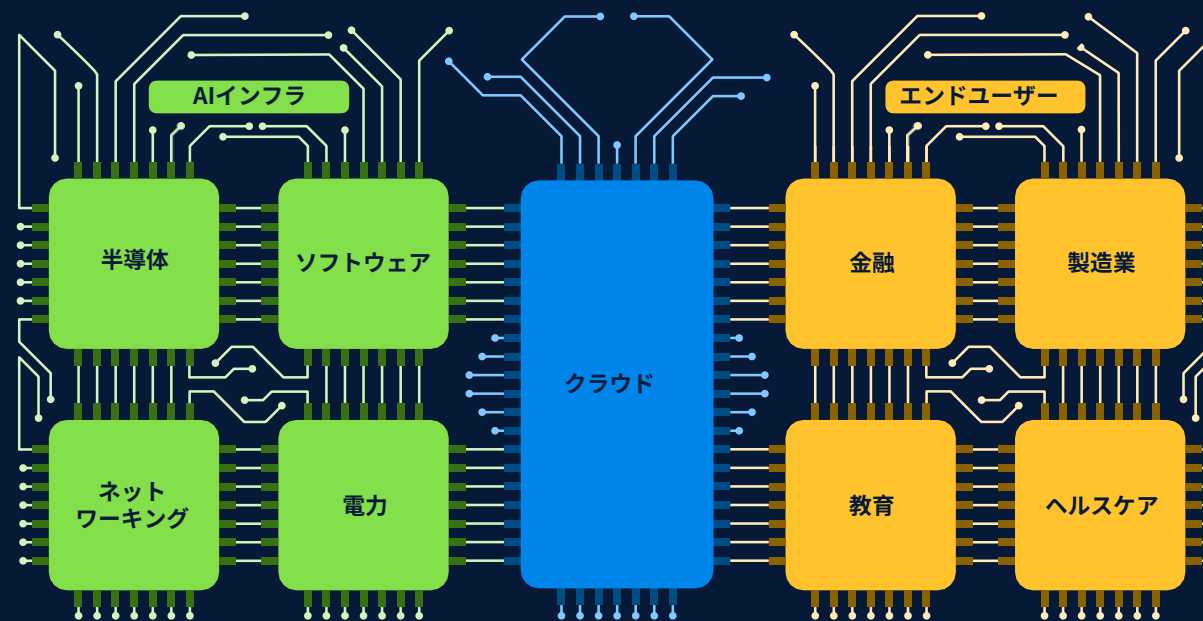
クレジット・アナリスト

ChatGPTの登場から3年が経過し、AIを巡る議論は「何が可能か？」から「いかに収益化するか？」へとシフトしつつあります。投資は依然として活発であり、イノベーションは現実世界で実益をもたらしていますが、市場の一部分野で株価の堅調な上昇や投機的な動きが見られることから、バブルの可能性への懸念も高まっています。また、主要企業が設備投資資金を債券市場で調達する動きが増加している中、収益化への明確な道筋を示す必要性が一段と高まっています。

AIは、世界経済の生産性を高めるうえで、電気以来最大の原動力となる道を着実に進んでいると考えています。AIは、複雑な課題に対する新たな解決策を生み出すことで、テクノロジー企業だけでなく、ヘルスケア、金融、製造業、教育など、ほぼすべての分野に変革をもたらす可能性があります。主要企業は、データセンターの建設、グラフィックス・プロセッシング・ユニット（GPU）の購入、クラウド容量の拡大など、年間数十億ドル規模の積極的な設備投資を維持しています。また、多くの企業が、企業や消費者によるAI応用の急増する需要に応えるため、AIスーパーコンピュータ・ハブの新設を発表しており、すでに着工している企業もあります。

テクノロジーを超えて —セクター全般にわたり変革をもたらすAIの潜在性—

（図表2）セクターおよびAIエコシステム全般にわたる設備投資の増大



出所：ティー・ロウ・プライス。上記は例示のみを目的としています。

借入は規律遵守とリスクを伴う

これらの設備投資は、史上最も収益性の高い企業による営業キャッシュフローを主な原資として賄われてきました。しかし、AI関連の設備投資ニーズはその規模と加速の度合いが大きく、主要企業でさえも内部留保だけで賄うことが難しくなっています。債券市場が企業の資金調達ニーズを部分的に満たす可能性はありますが、それでも非常に高い資本集約度が持続する期間の資金需要を賄うには不十分かもしれません。そのため、他の資金源が必要となり、特にプライベート・クレジットが注目されています。

AI関連投資に対して債務資本による資金調達が始まると、主要企業にはイノベーションを収益化するための明確な戦略を構築するよう、これまで以上に強い圧力がかかることとなります。債務資本には返済義務があり、定期的な利息支払い、厳格な債券契約条項、新たなステークホルダーへの対応が求められるため、借り手は債務返済に必要な安定したキャッシュフローを生み出す必要があります。また、貸し手は本質的に株式投資家よりもリスク回避志向が強いため、通常、信用リスクを軽減するために収益化への明確な道筋を求めます。

債務による資金調達は、企業のリスクを高める要因にもなります。企業が借入を増やすと、固定的な債務返済義務が増加し、売上高の成長がそれに追いつかない場合には、

特に金利の上昇や事業環境の悪化が重なる、債務の返済が困難になる可能性があります。債券市場は、金利の上昇やクレジット・スプレッドの拡大、流動性の低下など、マクロ経済の変化により敏感に反応する可能性もあります。多くのAI企業の債務比率が高まり、セクターの成長が鈍化した場合、システミック・リスクが生じ、貸し手や投資家、そして広範な市場に影響を与える恐れがあります。

ハードウェアおよびハイパースケーラーが引き続き主導

AIバブルが信用バブルと重なるリスクを軽視することはできませんが、AIセクターについては非常にポジティブな見通しを維持しています。AIチップ市場は依然として大きな成長余地があります。アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD) の推定によれば、AIデータセンター向けチップの獲得可能な最大市場規模は、2025年の約2,000億ドルから2030年には1兆ドルへと拡大すると見込まれています¹。主要なチップメーカーは、AIモデルの学習と推論の両方に不可欠なハードウェアを提供しており、AIインフラの拡大に欠かせない存在です。また、技術力や規模、確立されたサプライチェーンの強みを持つことで、参入障壁も非常に高くなっています。

AIハイパースケーラー（クラウド・プラットフォームやデータセンターを運営する大

手テクノロジー企業）は、AIの導入が産業全体に広がる中で、クラウド・コンピューティング、AIインフラ、デジタル・トランスフォーメーションへの持続的な需要によって成長を続けています。これらの企業は、イノベーションやインフラ構築、AIの普及拡大の主な推進役であり続けると見込まれます。一方で、OpenAIなどの新興企業がコア事業への参入を目指していることから、これらのハイパースケーラー企業は数十年ぶりに競争が激化しています。こうした競争の激化は、AI関連設備投資のさらなる増加を促進すると予想されます。

AIセクターの設備投資拡大と債務への依存は新たなリスクをもたらすものの、長期的な成長見通しは、特にエコシステムの中心に位置するハードウェア・サプライヤーやハイパースケーラーにとって、依然として非常に魅力的だと考えています。投資家にとっては、先見性のある技術だけでなく、AIが次のステージに進む中で、事業遂行力、財務体質の強さ、収益化への明確な道筋に注目することが重要です。

サマリー

AIは、生産性向上において電気以来最大の原動力となる可能性があります。設備投資の急増と債務による資金調達の拡大により、明確な収益化戦略が一層求められています。



1 出所：AMD Financial Analyst Day 2025。AIデータセンター・チップの獲得可能な最大市場規模（TAM）の推定値を提示しています。TAMは、製品またはサービスの潜在的市場全体を指します。予想（AMDの予想、2025年11月）が実現する保証はなく、実際の結果は大きく異なる場合があります。

AIの強靱性が続くものの、株式市場のけん引役に変化



Josh Nelson
グローバル株式部門 責任者



Dave Eiswert, CFA
グローバル・フォーカス・グロス株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

AIの変革的な影響が決定的な力を持ち続けるものの、株式市場のけん引役の構図は変化しつつあります。2026年には、市場参加が広がり、投資機会はAI関連セクターだけでなく、多様な業種や地域にも拡大すると予想しています。

AI関連セクター内では、「将来の価値を左右する投資」、すなわち大手テクノロジー企業やハイパースクーラーが自社の長期的価値を守るために多額の投資を行わなければならない段階に入っています。これらの投資は、これまでは堅調なキャッシュフローによる自己資金で賄われてきましたが、債務による資金調達役割が拡大し始めています。AIの台頭によって、従来の独占的地位にあった企業同士が直接競合する関係へと変化し、その結果、よりダイナミックな投資環境が生まれています。

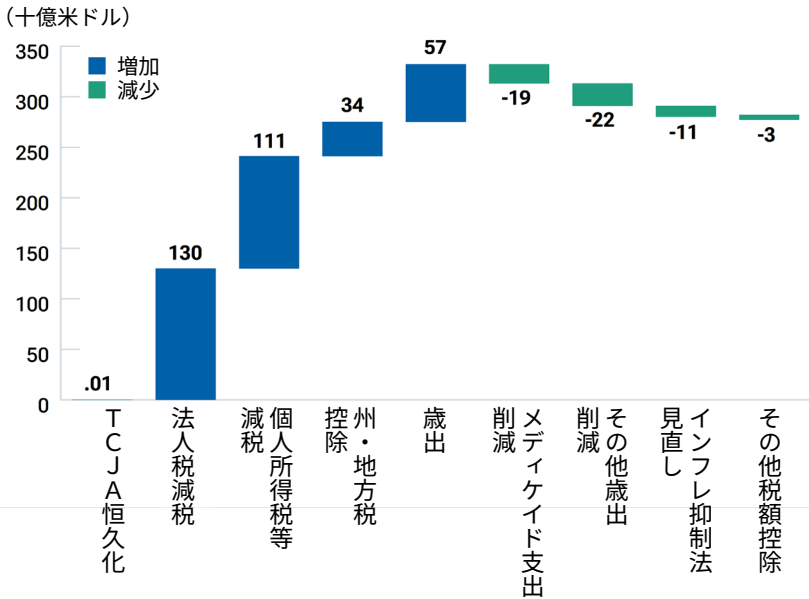
AI分野でのけん引役は、エネルギー、冷却、ネットワーキング、半導体など、イノベーションの次の波を支える必要不可欠なAIインフラへと移りつつあります。主要なAI企業は引き続き高いパフォーマンスを示す可能性が高いものの、製品サイクルの分岐や競争の激化により、パフォーマンスのばらつきが拡大しています。今後は、半導体技術を支える企業や電力インフラ、オートメーション・サプライヤーなど、潜在的な収益力が十分に評価されていない分野がAIの新たな主流となる可能性があります。

投資機会拡大の動きが勢いを増す

同時に、市場の投資機会はAI以外のセクターや地域にもさらに広がる可能性があります。米国では、7月に成立した大型経済対策法案「OBDD」によって、2026年に約2,000〜3,000億米ドル規模の追加刺激策が実施される見込みです。この財政拡大は、経済活動や企業利益を早期に押し上げる効果が期待されます。OBDDは、物理インフラ、電力網、道路、橋、データセンター、産業能力に重点を置いており、特に資本財、素材、エネルギーなど幅広いセクターの成長を後押しすると見込まれます。

OBDDによる2026年度に推定される財政への影響

(図表3) 現行政策対比の財政支出



2025年9月2日時点。
出所：ウルフ・リサーチ・ポートフォリオ・ストラテジー、ウルフ・リサーチDC
ポリシー、ブルームバーグ
財政への影響は、政府の財政政策が経済に与える影響を指します。TCJA= Tax
Cuts and Jobs Act (減税・雇用法、2017年税制改革法)。
実際の結果は予想とは大きく異なる場合があります。推定値は変更される場合があります。

米国では、トランプ政権下での規制緩和および買収・合併（M&A）活動の活発化が米国銀行の自己資本利益率を押し上げてきました。また、欧州でも銀行規制はピークに達したとみられ、景気刺激策による経済活動の活性化を背景に、すでに金利上昇や資本還元の恩恵を受け始めています。その結果、米国と欧州双方の銀行は、融資、トレーディング、M&A活動がさらに活発化し、収益の増加につながると見込まれます。

航空宇宙・防衛セクターの見通しは、数年分に及ぶ民間航空機の製造受注残、旅行需要の回復、世界的な防衛費の増加に支えられて、引き続き堅調です。このセクターは金利や地政学的要因の影響を受けにくく、航空機の保有機材やサプライチェーンの近代化に加え、AIによる監視、自律型システム、小型モジュール炉など防衛技術の進歩からも恩恵を受けています。

AIの実現は各国に広がる

米国以外では、魅力的な株価水準、堅調なキャッシュフロー、コーポレート・ガバナンスの改善も進んでおり、日本は際立った存在となっています。半導体やロボットのグローバル・サプライチェーンの中心に位置する日本企業は、継続する設備投資サイクルから恩恵を受ける有利な立場にあります。

欧州は静かに新たな成長局面へと移行しつつあります。ドイツの債務ブレーキ（制限）の停止は、防衛とインフレに関して財政面の柔軟性をもたらしています。欧州の工業・自動化関連企業は、ロボット、自律システム、ドローンなど「AIインフラ」構築への参画において、特に優位な位置づけにあるとみられます。

中国は引き続き戦術的な投資機会として注目されます。規制の姿勢が軟化し、政府による民間企業の支援も進んでいます。DeepSeekなどの国内AI大規模言語モデルの登場は、一部の中国プラットフォーム企業への期待を高めています。これらの企業は、AI主導の広告やクラウド分野の成長から恩恵を受ける有利な立場にあります。ただし、構造的な逆風や成長の鈍化、地

政学的不確実性が存在するため、銘柄選択の重要性は依然として高いと言えます。

中国を除く新興国株式の見通しも全般的にポジティブです。主な下支え要因として、良好な人口動態、インドやブラジルなど主要市場で継続する改革、貿易摩擦が続く中で高まった世界的なサプライチェーンの分散などが挙げられます。バリュエーションは、総じて先進国より割安であり、セクター・ローテーションにより市場のけん引役が広がれば、追加的な資金流入を呼び込む可能性があります。中東や中南米のコモディティ輸出国は、世界経済の成長が加速すれば恩恵を受ける見込みです。

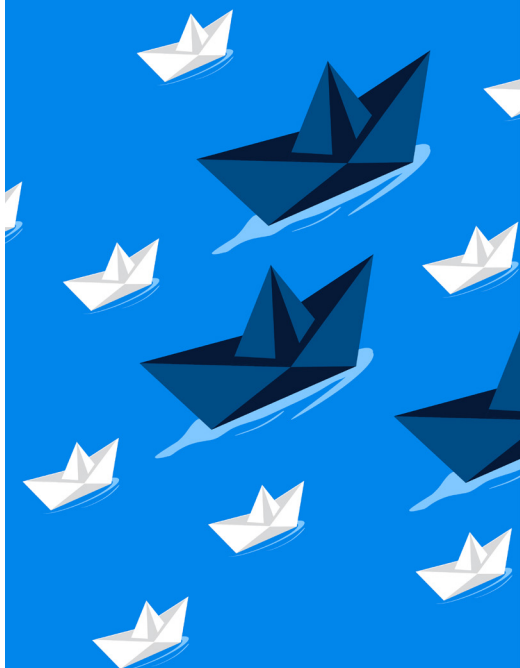
株式市場での「優れた投資機会」はもはやテクノロジーに限定されない

総じて、市場環境は複雑ですが、来年は投資対象が広がると見込まれます。AIサイクルは依然として強力ですが、進化を続けています。財政拡大、再工業化、バリュエーション・ギャップが複数の成長経路を開いています。

投資家は、持続的なAI分野でのリーダー的企業への投資と、この裾野拡大の恩恵を受けやすいシクリカル市場やグローバルでの投資機会とのバランスを取るべきです。成長力や価格決定力が依然として強い株式市場の「優れた投資機会」は、もはや米国のテクノロジー企業だけに限られません。世界中に広がる投資機会を反映し、今や幅広いセクターや地域がその対象となっています。

サマリー

AIが幅広いセクターや各国に普及するなかで、株式市場のけん引役が拡大しています。また、財政刺激策や再工業化によって米国のテクノロジー企業以外にも投資機会が広がっています。



財政拡大がソブリン債に圧力を加えているなかで、クレジット選択が鍵になる



Paul Massaro, CFA

グローバル・ハイイールド債券部門
責任者兼債券担当CIO



Ken Orchard, CFA

インターナショナル債券部門
責任者

過去最低水準に近いクレジット・スプレッド¹が2025年に多くの関心を集めました。2026年もクレジット市場には投資機会があると考えています。ただし、バリュエーションが高水準であるため、厳格なクレジット選択が不可欠です。高格付け国債では、財政拡大の波によって供給と利回りが上昇しており、買い手を引き付ける競争の中で価値を見出すのは一層困難になっています。

利回りは株式の長期リターンと比べて依然として魅力的

非投資適格債やバンクローンは、スプレッドがタイトな状況でも、長期的な株式リターンと比べて依然として魅力的な利回りを提供しています。多くのクレジット投資家は、債券やローンを満期まで保有する傾向があるため、スプレッドよりも最終利回りを重視しています。

信用力の観点から見ると、ファンダメンタルズに特に懸念すべき傾向はあまり見られません。発行体のバランスシートは依然として健全であり、資本市場へのアクセスも引き続き堅調です。デフォルト率も長期平均を下回る水準にとどまると予想しています。ただし、サイクル終盤特有の信用行動が見られるため、クレジット選択の重要性は一段と高まっています。

米国の財政刺激策の効果は、まだ経済に広がり始めた段階であり、その影響の大部分が発行体に及ぶのは2026年上半期になると見込まれます。合併・買収（M&A）活動も、米国政府が規制の審査を緩和したことで加速しており、これは一般的にハイイールド債やローンの下支え要因となります。

¹ クレジット・スプレッドとは、投資家が同年限の高格付け国債に投資する場合と比較して、クレジット・リスクをもつ債券に投資する際に求める追加的な利回りを指します。

債券・通貨市場概観

（図表4）6つの主要データポイント



10年物米国債利回り
（2025年11月10日時点）¹



2.67%

10年物ドイツ国債利回り
（2025年11月10日時点）¹



1ユーロ＝
1.16米ドル

ユーロ・米ドル為替レート
（2025年11月10日時点）²



0.6%

米国ハイイールド債
予想デフォルト率³



1米ドル＝
153.96円

米ドル・円為替レート
（2025年11月10日時点）²



6.78%

米国ハイイールド債市場
の最低利回り⁴

過去の実績は将来の結果を保証または示唆するものではありません。

¹ 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P. 最終利回りは、全ての証券を満期まで保有すると仮定して、満期まで保有した債券について予想されるトータル・リターンを指します。

² 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.

³ 2025年10月31日時点。予想デフォルト率は、伝統的なデフォルトのみを含んでおり、ディストレスト・エクステンシブ（救済目的の債務交換）を含んでいません。実際の結果は予想とは大きく異なる場合があります。

⁴ 2025年10月31日時点。出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P. ハイイールド債市場の利回りは、ブルームバーグ米国ハイイールド2%イシューアー・キャップド債券インデックスを使用しています。最低利回りは、発行体が証券を満期前に返済することを認める条項が契約に含まれる債券における可能な限り最低の利回りを測定したものです。

上記は例示のみを目的としています。

規律あるクレジット選択が不可欠

市場環境が好調である一方で、2026年も規律あるクレジット選択が不可欠です。2025年にファースト・ブランズ、ニュー・フォートレス・エナジー、サックス・グローバルで見られたような、個別のデフォルトや信用リスク事象が今後も発生する可能性があるとして予想しています。

インカムの観点からハイイールド債より バンクローンを選好

広範な非投資適格クレジット債券の中で、ハイイールド債とバンクローンのバリュエーションはほぼ同水準です。当社は、現時点でより高いインカムが得られる点から、非投資適格債よりもバンクローンをやや選好しています。

クレジット市場に対する前向きな見通しへのリスクとして、景気後退に陥る可能性は低いものの、万が一の場合はスプレッドが急速に拡大する恐れがあります。また、短期金利が大幅に低下すると、バンクローンのインカムは急激に低下しますが、このシナリオも現時点では可能性が低いと見ています。

拡張的財政政策が国債利回りを押し上げ

長期の政府債利回りについては状況が異なります。米国、英国、一部のユーロ圏諸国（なかでもドイツとフランス）における拡張的財政政策によって、先進国の政府は国債の新規発行によって赤字支出を賄わざるをえません。これは政府債務の長期的な持続可能性に関して疑問を投げかけ、政府は利

回りの引き上げを余儀なくされます。

FRB、イングランド銀行、欧州中央銀行は、AI、労働力の高齢化、移民の減少による労働市場の構造的な変化に直面しています。これらの要因が雇用を減少させており、労働市場を支援するための金融緩和政策とインフレを抑制し続けるための金利据え置き（または利上げ）の間で緊張が高まっています。このジレンマは、1970年代初頭以降のどの時期よりも強い政治的圧力に見舞われているFRBにおいて特に深刻です。

雇用の増加を維持するため、中央銀行は最終的に従来よりも緩和的な政策運営に傾く可能性があります。このことがインフレリスクの高まりにつながり、特に米国債の長期利回り上昇への見通しを強めています。

インフレ連動債への投資機会

では、金利市場においてどこに投資機会があるのでしょうか。米国および一部の欧州諸国、日本のインフレ連動債は、当社が予想するインフレが市場価格に十分織り込まれていないため、魅力的なバリュエーションとなっています。また、チェコ共和国、タイ、ブラジルやチリなど中南米諸国といった新興国の名目国債²にも選別的な投資機会が見られます。

サマリー

クレジット市場には選別的な投資機会があると見込まれますが、拡張的な財政政策によって長期国債の利回りは一段と上昇すると予想されます。

最も確信度の高いアイデア



デュレーションを低位に維持：
利回りの上昇とイールドカーブのスティープ化



インフレ連動債の組み入れ：
インフレ・リスクをヘッジするコスト効率の高い方法



国債に対してクレジットをオーバーウェイト：
スプレッドは十分な下支え要因により、さらに縮小する可能性がある



クオリティの高い新興国債券をオーバーウェイト：
ソブリン債、社債、現地金利・通貨にわたり選別的な投資機会

上記は例示のみを目的として提示されたアイデアであり、投資助言やいかなる証券の売買を推奨するものではありません。投資には元本毀損リスク等が伴います。追加リスクおよび金融用語の定義については、補足資料をご覧ください。



² インフレ調整前。

安定した金利と強い需要が プライベート市場の取引を促進

**Dave DiPietro**プライベート・エクイティ部門
責任者**Adam Kertzner**オーク・ヒル・アドバイザーズ
ポートフォリオ・マネジャー兼シニア・パートナー

プライベート市場における取引（ディールメイキング）および融資活動は、2026年に向けて拡大が見込まれます。金利の安定化やボラティリティの低下が主要なディール市場における案件の停滞を解消しつつあり、AI関連プロジェクトへの資金需要の高まりが新たな投資機会を創出しています。こうした動きは今後も続き、プライベート・エクイティ（PE）における買収やエグジット活動の活発化に加え、発行体による新たな資金調達ニーズの高まりとともに、プライベート・クレジット市場での高水準の新規組成や融資活動が期待されます。

プライベート・エクイティの出口戦略が再び開かれる

2022年から2024年にかけての中央銀行による積極的な利上げは、新規株式公開（IPO）市場に大きな影響を及ぼしました。IPOは、PE投資家がリターンを実現するための重要な手段です。合併・買収（M&A）も大きく減速し、PEおよびプライベート・クレジットの両分野に影響を与えました。現在、これらの市場は回復に転じ始めています。

2022年～2024年の高金利と株式市場の高い変動性の中で上場を延期していた多くの「IPO予備軍」が、現在徐々に市場に登場し始めています。このIPO活動の活性化は、PEおよびベンチャー・キャピタル（VC）にとって特に重要です。これにより、出口機会が限定され、リミテッド・パートナー（LP）への流動性が制約されていた期間を経て、PEおよびVC各社は必要とされていた出口オプションを得つつあります。

上場を決断する企業が増えることで、PE運用会社は最終的にリターンを実現し、資本を新たな投資に再配分したり、投資家に分配したりすることが可能となります。こうしたIPO活動の増加に、規制環境の改善や投資家の流動性の回復が加わることで、ディールを巡る競争が激化し、高成長の未公開企業の資金調達ラウンドではオーバーサブスクリプション（過剰応募）がより多く見られるようになっていきます。

より良好な市場環境もM&A活動の回復を後押ししています。さらに、連邦取引委員会（FTC）が前政権期の介入優先かつ厳格な規制姿勢から、より取引に友好的なアプローチへと転換しつつあることから、規制環境の改善がM&Aをさらに促進することが期待されています。こうしたM&A環境の改善は、ハイクオリティな資産に対する追加の出口経路や潜在的な競争を生み出すため、PEおよびVC運用会社にとって有利に働きます。

M&AとAIがプライベート・クレジット需要をけん引

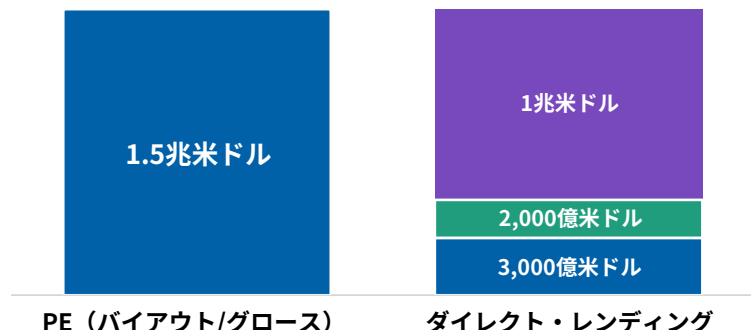
M&A活動の活発化は、プライベート・クレジット分野における取引も加速させています。取引件数が増加する中、企業やスポンサーは取引完了のために債務を発行する必要があり、プライベート・クレジット提供者がその主要な購入者となっています。近年、従来型の銀行がこの市場から撤退傾向にあるため、この動きはさらに強まっています。加えて、プライベート・エクイティによる多額の「ドライパウダー（待機資金）」¹が投資の機会を待っていることから、スポンサーによる買収再開に伴い、これらのプライベート・クレジット・ソリューションへの需要は今後ますます高まると見込まれます。

1 「ドライパウダー」は、プライベート・エクイティ企業が投資家から調達したものの、まだ投資されていないコミット済み資本の金額を指します。

プライベート・クレジット・ソリューションへの巨大な需要

(図表5) PEのドライパウダーを投下すべき1.2兆米ドルの資金調達ギャップ

■ ドライパウダー ■ バンクローン需要 ■ プライベート・クレジット需要



出所：プレキン、2024年12月31日時点。四捨五入のため合計額は一致しない場合があります。プライベート・エクイティ・レバレッジド・バイアウト (PE LBO) は平均50%が株式出資であり、LBOの85%がプライベート・クレジットによる資金調達と仮定しています。ピッチブックLCDからの2025年3月31日時点の過去データに基づきます。

加えて、データセンターや公益事業などAI関連プロジェクトを含むテクノロジー・インフラの資金調達ニーズが、プライベート・クレジット投資家に新たな投資機会を提供しています。発行体が事業拡大や技術力の向上を目指す中で、成長に不可欠な物理的・デジタル基盤の資金調達において、プライベート・クレジット提供者の役割がますます重要になっています。

従来型の融資に加えて、ディストレスト（経営困難）・プライベート・クレジット、救済資本、カスタマイズされた資本ソリューションにも投資機会が広がっています。特に、優先株式、メザニン・デット、ストラクチャード・ファイナンスといったカスタマイズ型資本ソリューションは、複雑な資金ニーズへの対応、バランスシートの再構築、戦略的取引の支援などの目的で、発行体からますます求められる傾向にあります。これらの分野は、厳格なデュー・デリジェンスを実施し、ダウンサイド・リスクを管理した案件構造を組成できる投資家に対し、魅力的なリスク調整後リターンの可能性を提供します。

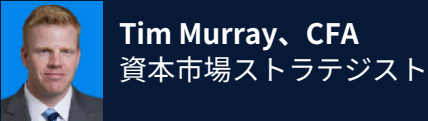
他の市場と同様、プライベート市場にも銘柄固有のリスクが存在します。最近では、自動車部品メーカーのファースト・ブランドや自動車ディーラーのトリコロールの破綻がその一例です。しかし、全体としてプライベート・クレジットのファンダメンタルズは堅調です。デフォルト率は低水準で推移しており、今後もその傾向が続くと見込まれています。企業のバランスシートは健全で、プライベート市場での資金調達に対する投資家の需要も依然として高いままです。また、銀行は世界金融危機後に一度撤退した後、慎重にプライベート・クレジット市場への再参入を始めていますが、これが非流動性プレミアムに大きく影響する可能性は低いと考えられます。資金調達ニーズは、引き続き利用可能な資本を上回る状況が続くでしょう。

サマリー

金利の安定化、市場のボラティリティ低下、そしてAI関連プロジェクトからの需要が、主要な取引市場における案件不足の解消を後押しし、プライベート・エクイティおよびプライベート・クレジットの成長を再び促進しています。



高水準のバリュエーションを背景に、 米国以外の株式および現地通貨建て債券に注目



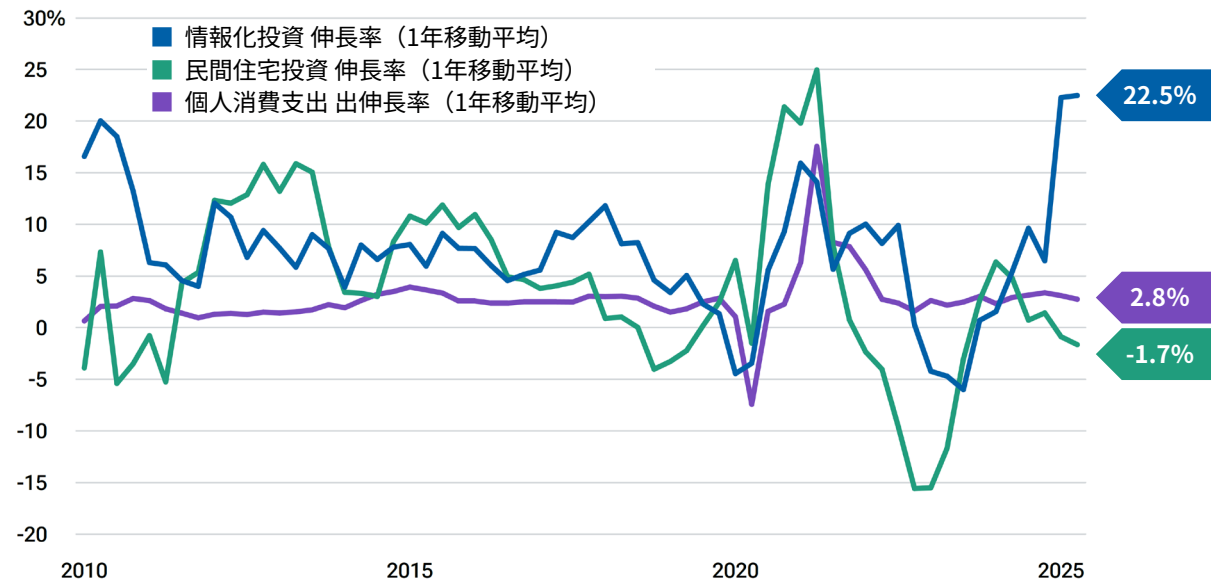
経済は二極化した成長を見せており、AI関連分野が非常に好調である一方、他の分野、特に製造業は低迷しています。財政拡大はこれから本格化し、AI関連への支出をさらに押し上げると見込まれます。また、トランプ政権による規制緩和の優先は、2026年に向けて経済全体を健全な成長へと導く可能性があります。しかし、資産クラス全体を見渡すと、ほぼすべての分野でバリュエーションが割高となっており、先行きには不透明感が漂っています。このような環境下で、当社のアセット・アロケーション・コミティが注目する戦術的な資産配分の機会をご紹介します。

インフレリスクを踏まえて債券をアンダーウェイト

設備投資を促す税制優遇を含む拡張的な財政政策は、経済成長を支える一方で、米国政権の多くの政策はインフレを促進する要因ともなっています。その中には、移民制限や関税の導入が含まれます。インフレ率がFRBの目標を上回る3%程度にとどまる場合でも、2026年にさらに加速する場合でも、インフレによる債券価値の目減りは避けられません。こうした状況から、当社は債券よりも株式を選好しています。

AIインフラの構築が大きな役割を果たしている

(図表6) 民間住宅投資と個人消費は出遅れ



期間：2010年1月～2025年4月。出所：経済分析局／マクロボンド。
 米国の実質GDPのうち特定分野の成長率を表示。

米国を除くグローバル株式と小型株式が有利なポジションに

米国外株式と米国株式の見通しを比較すると、AI関連セクターで米国に追いつく過程にある米国外株式には、さらなる上昇余地があると考えています。また、中国政府は、深刻な不動産不況による経済への逆風や失業の増加を相殺する手段として、AIなどの先端技術分野におけるイノベーション支援に注力しているようです。

米国の財政刺激策は規模が大きいものの、米国以外、特にドイツなどの国々では拡張的な財政政策への転換がより急速に進んでおり、相対的に大きな効果をもたらすと予想されます。さらに、欧州中央銀行、イングランド銀行、そして多くの新興国の中央銀行はFRBよりも金融政策を大幅に緩和しており、米国外のグローバル株式を一層支える要因となっています。

米国株については、グロース株とバリュー株のいずれにも偏りのないニュートラルなスタンスを維持していますが、米国外のグローバル株式ではバリュー株を選好しています。世界的な景気循環の環境が改善しており、バリュー株指数で比重の大きい金融セクターなどは、イールドカーブのスティープ化やローン需要の回復によって恩恵を受けると考えられます。米国外のバリュー株は、バリュエーションも依然として相対的に魅力的です。

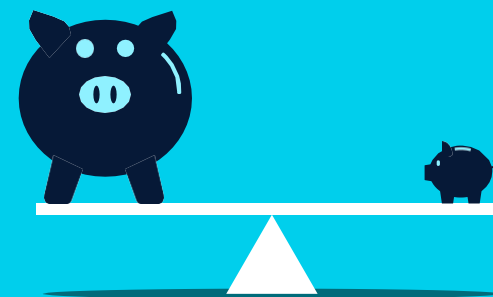
株式市場のパフォーマンスは、米国の超大型テクノロジー株中心から徐々に他の分野へ広がりを見込んでおり、小型株がこの流れの最大の受益者になると考えています。「マグニフィセン

ト・セブン」の時価総額は非常に大きいため、資金が小型株にわずかでも流入すれば、小型株の株価には相対的に大きな押し上げ効果が期待できます。加えて、小型株は短期金利の低下局面で最も恩恵を受けやすい傾向があり、これが小型株を小幅にオーバーウェイトする判断材料となっています。

ハイイールド債および米ドル以外の通貨エクスポージャーを選好

債券の投資配分では、ハイイールド債を株式と比べてリスクを抑えながら、堅調な経済の恩恵を享受できる魅力的な選択肢と考えています。資産クラス全体の信用力は近年で最も高い水準にあり、2026年にファンダメンタルズが悪化することは想定していません。非投資適格債は一定のデューレーション¹を持つため、景気が後退した場合にも資産クラス全体への影響を緩和する役割が期待できます。

また、現地通貨建ての先進国債券や新興国債券を通じて、債券投資において一定の通貨リスクを取ることを選好しています。米ドルは2025年の大半を通じて下落しており、FRBが短期金利を引き下げ一方で、他の中央銀行の利下げサイクルはさらに進んでいるため、この米ドル安の流れは2026年も続くと見込まれます。加えて、米国のインフレは依然高止まりしており、さらなる上昇の可能性も残っています。こうしたトレンドの恩恵を受ける魅力的な手段として、米国外のヘッジなし現地通貨建て債券をオーバーウェイトする方針です。



サマリー

成長速度が二極化した経済は景気後退を回避すると予想していることから、債券より株式を選好しています。また、米ドル安が進行する可能性を考慮し、米ドル以外の通貨エクスポージャーを積極的に取ることで、その恩恵を享受する方針です。

¹ デューレーションは、金利の変化に対する債券価格の感応度を測る尺度です。

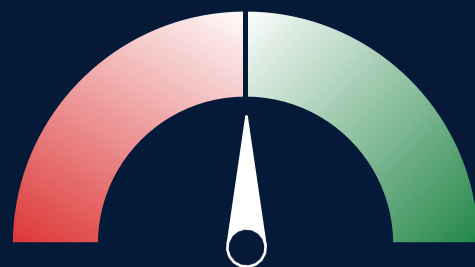
2026年 戦術的資産配分

2025年10月末時点

配分の見方



ティール・ロウ・プライスマルチ・アセット ポジショニング —アセットクラス別—



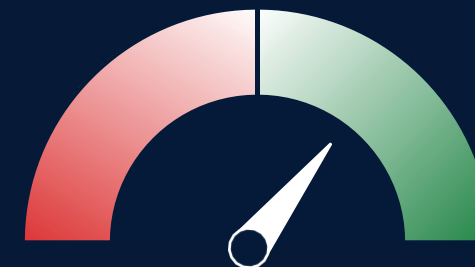
株式

割高なバリュエーションなどの逆風と、財政支援や規制緩和の可能性など良好なファンダメンタルズの追い風の両面を考慮して、株式に対して中立姿勢を維持。



債券

インフレおよび米国の財政刺激策や継続する赤字に伴う国債増発は、特に長期ゾーンにおいて金利上昇圧力をかけ続ける可能性があるため、債券のアンダーウェイトを維持。



キャッシュ

妥当な利回りと限定的なデレレーション・リスクを踏まえ、引き続きキャッシュ・現金同等物のオーバーウェイトを維持。市場が混乱するなかで投資機会を捉える流動性としても活用。

当資料は情報提供のみを目的としており、特定の投資行動に関する投資助言や推奨を意図したものではありません。
上記の戦術的資産配分は、海外投資家向けの資産クラス・ポジショニングを掲載しています。日本の投資家向けの資産クラスやポジショニングについては、弊社営業担当者にご照会いただくか、または毎月発行する「グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境」をご覧ください。

ティー・ロウ・プライスマルチ・アセット ポジショニング — 株式 —



米国株式

米国株のバリュエーションは高いが、強固かつ改善しているファンダメンタルズが下支え材料。業績見通しは依然良好だが、下振れすれば通常より大幅に下落する可能性がある。



米国グロース
(対バリュー)

グロース株のファンダメンタルズは高い市場期待にあっており、最近導入された減税も追い風。規制緩和の可能性、財政政策、リショアリング、FRBによる利下げがバリュー株を下支え。



グローバル
株式 (除く米国)

欧州では、財政支出拡大、金融政策、妥当なバリュエーションが短期的にアップサイドを提供する可能性がある。中国では、信用状況が底入れし、住宅セクターは安定化しており、追加の政策支援が見込まれる。日本の経済見通しは不安定だが改善している。



グローバル (除く米国)
グロース (対バリュー)

グロース株のバリュエーションは相対的に割高で、新興国で続く消費減退が逆風。金融・財政政策の見直し改善と金利環境の正常化がバリュー株の改善に寄与。



欧州株式

財政支出拡大、金融緩和政策、妥当なバリュエーションが短期的にアップサイドを提供する可能性があるが、イノベーションのリーダーが比較的少ないことが中期見通しに影響を落とす。



米国中小型株式
(対大型)

FRBの利下げ、規制緩和、財政刺激策、M&AやIPOの活発化が小型株の収益とバリュエーションの改善につながる可能性がある。大型株では、割高なバリュエーションと集中リスクが引き続き懸念材料。



日本株式

貿易政策と政治両面の不透明感が大幅に後退し、景気見通しはまだ弱いながらも改善に向かう。コーポレート・ガバナンスの構造的改善は依然軌道に乗っている。



グローバル中小型株式
(対大型)

小型株のバリュエーションは依然投資妙味が高く、景気改善と米ドル安が特に欧州の小型株に追い風を提供する可能性がある。欧州経済の改善と、中国におけるセンチメントの転換およびより安定した見通しが大型株に下支えを提供。



新興国株式

新興国株式は米国からの資本逃避から恩恵を受けてきたが、世界経済は貿易摩擦の緩和および財政刺激策の増加から恩恵を受けている。米ドル安がさらに追い風を提供。



実物資産株式

インフレ上昇リスクを軽減し、米ドル安、AIからのエネルギー需要の増加、経済環境の安定化から恩恵を受ける可能性がある。貴金属は高まる地政学的不確実性からも恩恵を受けている。

当資料は情報提供のみを目的としており、特定の投資行動に関する投資助言や推奨を意図したものではありません。
上記の戦術的資産配分は、海外投資家向けの資産クラス・ポジショニングを掲載しています。日本の投資家向けの資産クラスやポジショニングについては、弊社営業担当者にご照会いただくか、または毎月発行する「グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境」をご覧ください。

ティー・ロウ・プライスマルチ・アセット ポジショニング —債券—



米国
投資適格社債

FRBの利下げ、経済成長の改善、インフレ高止まりはイールドカーブのスティープ化要因。信用ファンダメンタルズは下支え要因だが、スプレッドは過去水準と比べて割高。



先進国
投資適格社債

依然魅力的なヘッジ後の利回りとインフレ率の低下は長期金利の上昇圧力を抑制するが、FRBの追加利下げはヘッジ後の利回りの優位性を低下させる可能性が高い。



米国長期国債

持続的なインフレと財政赤字に関する懸念は、引き続き長期債利回りに上昇圧力を加える可能性がある。



インフレ連動債

潜在的な関税の影響とより安定した経済成長環境を背景に、インフレ高止まりのリスクがある。



グローバル
ハイイールド社債

底堅いファンダメンタルズと短いデュレーション特性とともに、健全な利回りと低いデフォルト見通しを提供。



変動金利
バンクローン

良好なバリュエーションと魅力的な利回りが下支えを提供するが、FRBの利下げは逆風になる。



米ドル建て
新興国ソブリン債

利回りは魅力的で、インフレ率の低下により利下げ余地はあるが、米国の長期金利の上昇と関税による経済への不透明な影響が課題。



現地通貨建て
新興国ソブリン債

米ドル安の追い風が継続すると予想されるが、関税による長期的な財政上の課題は依然として不透明。

当資料は情報提供のみを目的としており、特定の投資行動に関する投資助言や推奨を意図したものではありません。
上記の戦術的資産配分は、海外投資家向けの資産クラス・ポジショニングを掲載しています。日本の投資家向けの資産クラスやポジショニングについては、弊社営業担当者にご照会いただくか、または毎月発行する「グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境」をご覧ください。

投資リスク

アクティブ運用は、パッシブ運用に比べてコストが高くなる場合があります。同様の目的を持つ市場全体やパッシブ運用のパフォーマンスを下回る可能性があります。投資状況や環境は投資家によって異なりますので、投資を行う際は様々な要素を慎重にご検討ください。

グローバル投資には、為替レート変動、市場構造や流動性の違い、特定の国・地域の経済動向など、単一国投資よりも高いリスクが伴います。特に**新興国市場**や**フロンティア市場**では、これらのリスクがさらに高まります。新興国やフロンティア市場は、経済構造の多様性や未成熟性、政治体制の不安定さなどの特徴があります。

コモディティ（商品）投資は、価格変動の大きさや地政学的リスクなど、リスクが増加する傾向があります。コモディティ価格は極端なボラティリティや大幅な価格変動の影響を受ける可能性があります。

インフレ連動債（米国の物価連動国債：TIPS）は、インフレがない、またはインフレ率が低い期間には、米国国債など他の種類の債券と比較してパフォーマンスが劣る場合があります。

テクノロジー株式への投資には、パフォーマンスの大きな変動や株価の大幅な上下動など、特有のリスクが伴います。テクノロジー企業は、激しい競争、政府による規制、業績の期待外れ、特許保護への依存、技術革新や消費者嗜好の変化に伴う製品・サービスの急速な陳腐化などの影響を受ける可能性があります。

天然資源関連企業は、景気循環の影響を受けやすく、株価や収益成長率が不規則に推移する傾向があります。

金融サービス企業は、金利の急激な上昇時に損失を被る可能性があり、急速なインフレにも脆弱です。

ヘルスケア関連企業は、政府による資金提供や規制に依存している場合が多く、製品責任訴訟や低価格のジェネリック製品との競争にさらされるリスクもあります。

バリュー株投資アプローチには、企業の本質的価値が市場に長期間認識されないリスクや、割安と判断された株式が実際には適正価格である可能性があるリスクが伴います。

グロース株は、一般的な株式投資に内在する価格変動リスクを有しており、インカム志向株よりも株価の変動が大きくなる場合があります。

小型株は、大型株と比べて一般的に価格変動が大きくなります。**未公開企業（非上場企業）への投資**は、上場企業株式への投資よりもリスクが高くなります。主なリスクとしては、資本損失、流動性の低さ、情報の不足、評価の困難などが挙げられます。これらの投資は、すべての投資家に適しているわけではなく、誰もが利用できるものでもありません。

すべての投資にはリスクが伴い、元本を失う可能性もあります。分散投資は、利益を保証するものでも、下落局面で損失を回避するものでもありません。インデックスのパフォーマンスは参考値であり、特定の投資成果を示すものではありません。投資家がインデックス自体に直接投資することはできません。

債券には、信用リスク、流動性リスク、コールリスク、金利リスクが伴います。一般的に金利が上昇すると、債券価格は下落します。

ハイイールド債への投資は、価格変動リスク、流動性の低さ、デフォルトリスクが高く、格付けの高い債券よりもリスクが大きくなります。

バンクローンへの投資は、評価が困難で極めて流動性が低くなる場合があります。元本や利息の不払い、破産や債務不履行などの信用リスクにさらされます。

プライベートクレジットなどのオルタナティブ投資は、すべての投資家に適しているとは限りません。オルタナティブ投資は、投機的な性質が強く、相当程度のリスクを伴うことが一般的です。また、他の投資選択肢と比べて手数料や経費が高額になる場合があります。利益を圧迫する要因となります。

経済的な見積もりや将来予想に関する記述には多くの仮定、リスク、不確実性が含まれており、それらは時間の経過とともに変化する可能性があることにご注意ください。実際の結果は、これらの見積もりや将来予想で示されたものとは大きく異なる場合があります。将来の結果が過去の実績と大きく異なる可能性があります。ここに記載されている情報は、例示および情報提供のみを目的としています。本分析の根拠として使用された過去のデータは、ティー・ロウ・プライスおよび第三者情報源から収集したものであり、独自に検証されたものではありません。将来予想に関する記述は、記載された時点のものであり、ティー・ロウ・プライスはそれらを更新する義務を負わず、更新する予定もありません。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、
アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

11,12ページは、ティー・ロウ・プライスのグループ企業でオルタナティブ運用を行うオークヒル・アドバイザーズ（OHA）と共同執筆しております。
記載されている個別証券の名称および説明は、情報提供を目的としたものであり、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものではありません。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の通減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。当資料はティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社の書面による同意のない限り他に転載することはできません。

ティー・ロウ・プライス・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3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会/一般社団法人 第二種金融商品取引業協会