



T.RowePrice



2026年グローバル市場環境見通し  
年央アップデート

# 市場の潮流を変える 5つの変化

Five shifts reshaping markets

機関投資家限定

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®

# はじめに：レジリエンスの真価が問われるとき

2026年上半期は市場の底堅さ（レジリエンス）が試されてきました。

しかし、それは安定性を意味するものではありません。

市場は、イラン戦争、エネルギー安全保障に対する懸念の再燃、インフレの高止まり、政策期待の変動、継続する世界的なサプライチェーンの再編など、相次ぐショックに見舞われてきました。しかし、リスク資産は、堅調な米国の経済成長、強固な企業業績、絶え間ない人工知能（AI）関連の投資に支えられ、大方の懸念に反して底堅く推移しています。投資家にとってのリスクは、底堅さを平穏と見誤ることです。市場の潮流は変化しています。

スコアカードが示すように、年初に提示したテーマの多くが概ね実現してきました。米国の経済成長は財政拡大やAI関連投資によって下支えされ、予想よりも堅調に推移しています。株式市場のけん引役は、AIが依然として圧倒的に強いものの、超大型テクノロジー株以外にも広がり始めています。国債利回りは、引き続き財政赤字や国債増発による圧力を受けています。一方、クレジット市場は依然として堅調ですが、銘柄選択の重要性はますます高まっています。その他の見通しについては結果が分かれています。米国は堅調に推移していますが、ユーロ圏の製造業の悪化は想定ほど顕在化しておらず、米国以外の株式も有望な兆しを見せていますが、明確なけん引役は依然として不在です。

次ページ以降で説明するように、従来の投資秩序が終わりを迎え、実物資産重視および選別的な環境へ移行しつつあると考えています。地政学のおよび経済的な分断により、政府や企業は効率性よりも安全性を優先する傾向を強めています。世界的な製造業の復活は、中央銀行が金融緩和を積極的に進めようとする局面で、インフレ抑制を一段と難しくしています。エネルギー・ショックは、サプライチェーンの脆弱性を露呈させ、エネルギー安全保障や供給源の多様化への取り組みを加速させました。

同時に、AIはデジタル経済から実体経済へと浸透し始めています。投資機会は、もはや一部のプラットフォーム企業だけにとどまりません。電力、インフラ、冷却設備、通信、建設、産業設備といった分野に広がっています。その変化は、ベンチマークの集中度の緩和に寄与しており、より幅広い投資機会を生み出します。

このような環境下では、マクロの視点が再び重要になります。単に過去のサイクルがより変動の激しい形で繰り返されるわけではありません。それは今までとは異なる市場環境であり、資本集約度、供給の確保、政策支援、利益の持続性がより重要になります。投資家にとっての課題は、もはや成長分野を見極めることだけではありません。より厳しい環境の中で収益性を持続的に高められる企業、セクター、経済圏を見極めることが肝要です。

## 目次

はじめに：レジリエンスの真価が問われるとき 1ページ

スコアカード 2ページ

テーマ1：地政学的な分断による  
リスク・プレミアムの上昇 3ページ

テーマ2：製造業の復活がインフレ対策を複雑化 4ページ

テーマ3：供給ショックによる  
エネルギー安全保障の推進 6ページ

テーマ4：AIの実体経済への浸透 7ページ

テーマ5：集中から分散への移行 8ページ

## スコアカード

|      | 2026年年初の予想                                                | 結果 | 考察                                                                                                        |
|------|-----------------------------------------------------------|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 世界経済 | — 財政拡大とAI関連投資が米国の経済成長を下支えする                               | ✓  | — 財政拡大とAI関連投資が予想以上に米国の経済成長と景気を下支え                                                                         |
|      | — 米国が堅調に推移する一方、関税前の駆け込み需要の反動により製造業には下押し圧力がかかるため、ユーロ圏は出遅れる | —  | — 米国は底堅いAI関連投資と財政面での追い風に支えられ、予想通り堅調に推移したが、ユーロ圏の製造業の悪化は、想定していたほど顕著には表れなかった                                 |
| 株式   | — 株式市場のけん引役は超大型テクノロジー株以外にも広がる                             | ✓  | — AI関連企業が依然として重要なリターンの源泉であったものの、株式市場のけん引役が超大型テクノロジー株以外にも広がり、小型株やバリュー株が年初来でアウトパフォームした <sup>1</sup>         |
|      | — けん引役が変化するなかでも、AIは引き続き主要な市場の原動力となる                       | ✓  | — AIが依然として圧倒的な市場の原動力であったが、けん引役はAI関連インフラや半導体を支える企業に拡大し始めている                                                |
| 債券   | — 財政拡大が国債利回りを押し上げる                                        | ✓  | — エネルギー・ショック、財政赤字、国債増発が市場の重しとなり、政策が金利に与える影響が強まったことから、国債利回りには持続的な上昇圧力がかった                                  |
|      | — クレジット市場は底堅さを維持するが、銘柄選択が重要となる                            | ✓  | — クレジット市場は総じて底堅さを維持したが、割高なバリュエーションとばらつきの広がりが規律ある銘柄選択の重要性を強めた                                              |
| 資産配分 | — 債券より株式が選好される                                            | ✓  | — 株式が総じて債券をアウトパフォームした                                                                                     |
|      | — 米国以外の株式がより優れた投資機会を提供する                                  | —  | — 米国以外の株式はファンダメンタルズの改善を示し、一定期間アウトパフォームした <sup>1</sup> が、エネルギー・コストの上昇や金融緩和政策の後退といった逆風により、その持続可能性に対して疑問が生じた |

「2026年年初の予想」は、2025年11月に発行された「2026年グローバル市場環境見通し」に基づきます。スコアカードは同資料に記載されたすべての見解および予想を反映するものではありません。「結果」は当資料作成時点における予想の正否を反映しています。オレンジ色のダッシュ記号は予想が部分的に正しかったことを示しています。将来の結果は大きく異なる可能性があり、提示された情報は変更される場合があります。過去の実績は将来の成果を保証または示唆するものではありません。

<sup>1</sup>2026年5月29日時点の指数データに基づきます。

# 地政学的な分断によるリスク・プレミアムの上昇



**Chris Kushlis, CFA**  
チーフ新興国  
マクロ・ストラテジスト

地政学的な緊張が世界経済の分断を加速させています。政府は効率性よりもエネルギー安全保障、国内の生産能力確保、サプライチェーンの分散を優先するようになっており、その結果としてコストの上昇を招き、ショックに対する市場の感度を高めています。

今年に入ってから株式市場は企業業績、AI主導の成長、地政学的なショックに対する世界需要への影響が限定的であることに支えられて、概ね堅調に推移しています。しかし、エネルギー価格の上昇、サプライチェーンの逼迫、インフレ見通しの変動が財務状況やリスク選好の重しとなる場合、繰り返し発生するショックが市場のレジリエンスを試す可能性があります。

世界的なサプライチェーンへの圧力が再び強まるなかで（図表1）、安全保障の意味は地域によって異なります。経済規模の大きい国が国内生産の拡大を追求する一方、他の国はサプライヤーや在庫、物流網の分散を通じて余力を築いています。これらの変化は、最も効率的なプロバイダーへの依存度を低下させ、コストを押し上げ、インフレ環境を複雑にします。



**Razan Nasser, CFA**  
クレジット・アナリスト

分断によって生産拠点の国内回帰、関税引き上げ、サプライチェーンの分散、防衛費の増加に繋がり、世界的なコスト上昇を通じて、構造的インフレが生じると見込まれます。その結果、中央銀行は成長とインフレの間でこれまで以上に難しい政策運営を迫られ、金融政策の方向性はより不安定になり、為替や金利のばらつきは拡大すると予想されます。

中央銀行は、インフレ目標の達成を犠牲にしてでも、拡大する財政支出を容認するよう求める圧力に直面する可能性があります。そうした環境下でも、防衛、テクノロジー、必要不可欠なインフラが引き続き重要分野であると考えられます。欧州とアジアの一部の国は、外的要因の影響を受けやすく、戦略的投資、重要資源の備蓄、安全で強靱な供給網の必要性が高まっています。緊張の高まりにより、安全保障の前提が見直され、サイバー防衛能力や地域防衛力がさらに重視されています。

投資家にとっては、地政学的リスクに対するリスク・プレミアムの上昇が示唆されます。地域間格差が広がる可能性が高く、経済基盤が強固な地域や戦略的に重要なセクターが政策支援の恩恵を受ける一方、世界経済や貿易に依存するセクターには逆風となり得ます。

## 今年は世界的なサプライチェーンへの圧力が急上昇

（図表1）エネルギー・ショックとAI需要による配送時間の長期化  
平均値からの標準偏差（縦軸）



2026年4月30日時点。

出所：グローバル・サプライチェーン圧力指数（GSCPI）、ニューヨーク連邦準備銀行。

注：GSCPIは、サプライチェーンの状況を計測するものです。プラスの標準偏差は、サプライチェーンに圧力がかかっている可能性が高いことを示します。GSCPIの直近月の数値は、実現データが入手可能になれば修正され、主成分分析により生成された補完値を置き換える可能性があります。さらに、主に労働統計局の航空運賃指数など一部の経済指標では、新たなデータが公表されるごとに、最長12カ月の過去データが修正されます。そのため、修正は1年前に遡って影響を与える可能性があります。

## 投資への示唆

- 地政学的な分断は、インフレの変動性を高め、地域間格差や中央銀行の政策スタンスの乖離をもたらし、金利・為替市場における投資機会を生み出す可能性があります。
- 国内市場が大きく、供給網の安定性が高く、政策的な支援を受けるセクターを有する国は、世界経済に依存し、効率性重視のビジネス・モデルを有する国よりも資本を呼び込みやすい立場にあると思われます。

# 製造業の復活がインフレ対策を複雑化



Adam Marden

債券ポートフォリオ・マネジャー

世界的なインフレ率の上昇を受け、中央銀行は利下げサイクルを予想よりも早く終了させる、あるいは利上げの再開を迫られています。各国政府はイラン戦争による経済成長への打撃を和らげるため、燃料補助金や支援策を導入しており、財政政策と金融政策は逆方向に作用しています。世界的な製造業の回復は、インフレ圧力を一層高め、市場の予想より広範かつ持続的なインフレをもたらすと見ています。

英国、ニュージーランド、オーストラリアなどの国々では、ジェット燃料やディーゼル燃料など、精製石油製品の長期的な不足が経済成長に及ぼす影響への対応を余儀なくされます。そのため、中央銀行はスタグフレーションへの対応という一段と政策決定が難しい環境に陥る可能性があります。

グローバル製造業PMI（購買担当者景気指数）は、製造業サイクルにおける3年間の下降トレンドを経て、持続的な上昇を示唆する明確な兆候がみられており、この状況をさらに複雑にしています（図表2）。

加えて、中国政府は昨年、様々な産業セクターにおける過剰投資を抑制し、利益率の改善を目指す「アンチ・インボリューション（反内巻）政策」を発表しました。この政策の実際の影響については議論の余地があるものの、その効果が中国経済に現れ始めた時期は、世界の製造業サイクルが底打ちし、プラスに転じ始めた時期と重なっています。

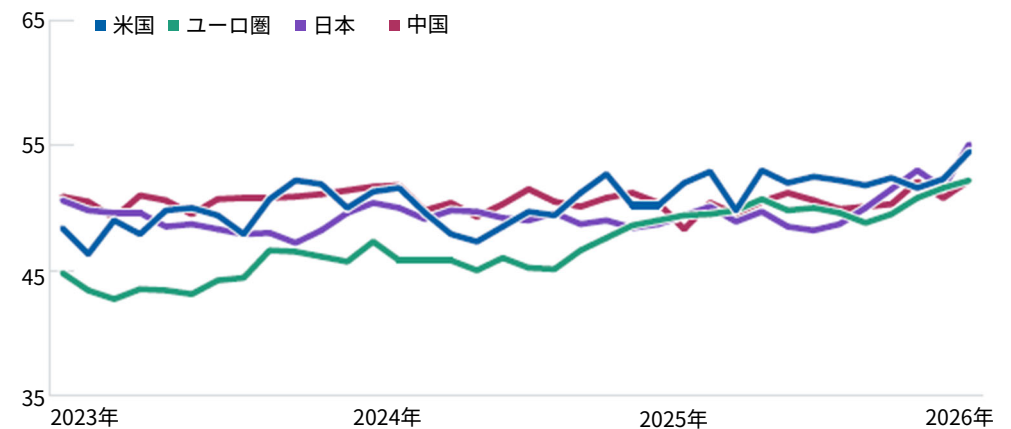
中国の生産者物価指数の前年比変化率は、3月にプラスに転じました。中国の製造業企業の経営陣との対話からは、ほぼすべての企業が原材料コストの上昇を転嫁し、需要の高まりに対応するため、価格を引き上げてきたことがうかがえます。

市場は、供給要因による原油価格の上昇の短期的な影響を織り込み済みです。一方、世界の製造業サイクルの好転や、原材料価格の上昇に伴う製品価格の上昇がもたらす、より持続的なインフレは十分に織り込まれていないと考えられます。このため、市場はホルムズ海峡が比較的早期に正常化するという前提のもと、足元のインフレ率の上昇を一時的なものとして捉える見方が広がっています。しかし、投資家は、当面のエネルギー供給不足が解消した後も持続する可能性のある構造的なインフレにより、失望する可能性があります。

## 製造業PMIは回復途上

（図表2）在庫調整サイクルの終息に応じて受注が改善

製造業PMI（左軸）



2026年4月30日時点。出所：S&Pグローバル・ビジネス調査－製造業PMI（季節調整後指数データ）。50以上のPMIは拡大を示し、50以下は縮小を示しています。

## 投資への示唆

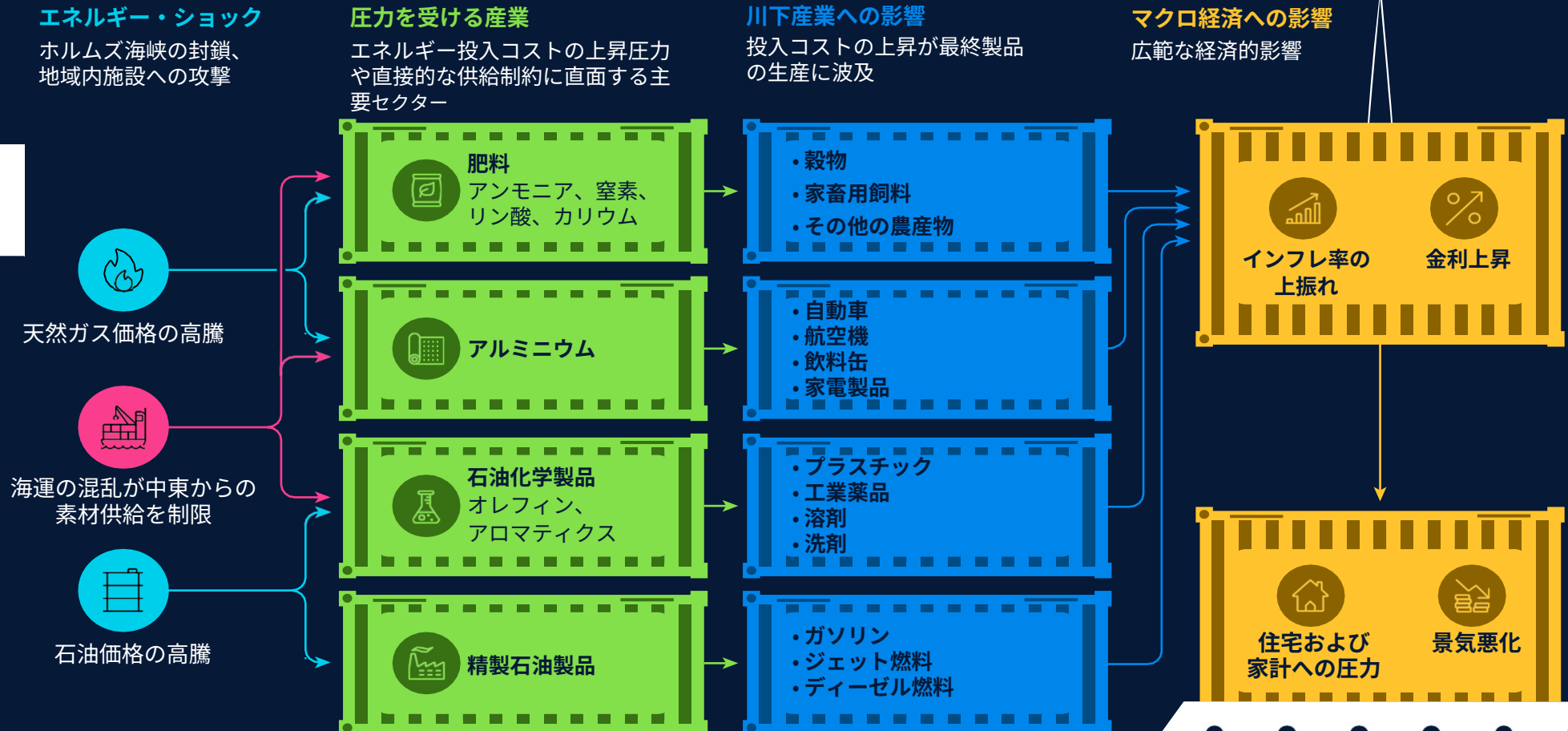
— 中国からの輸入によるディスインフレ効果の低下と加速する製造業サイクルの回復を背景に、米国イールドカーブのフラット化に備えたポジションが有効になる可能性があります。

— クレジットを保有するポートフォリオにおいて、ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）のロングポジション<sup>1</sup>はヘッジ手段となり得ます。

<sup>1</sup>ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）のロングポジションは、名目国債利回り（TIPS）利回りの差が拡大した場合に利益を獲得することを目指す戦略です。この戦略で採用する投資は、名目国債のショートまたはインフレ・スワップなどのデリバティブの利用を伴います。

# サプライチェーンが混乱するとどうなるか？

エネルギー・ショックがインフレ、経済成長、金利に与える潜在的な影響



2026年5月31日時点。ティー・ロウ・プライスによる分析。上記は例示のみを目的としています。

# 供給ショックによるエネルギー安全保障の推進

**Rick de los Reyes**

コモディティ部門責任者、  
セクター・ポートフォリオ・マネジャー

イラン戦争は、世界的なエネルギー・サプライチェーンの脆弱性を浮き彫りにしました。戦争前でさえ、余剰生産能力が縮小し、産油国の生産コストが増加していたことから、石油市場は逼迫していました（図表3）。供給ショックにより、投資家はエネルギー安全保障や、供給不足の環境下で恩恵を受ける産業への注目を高めています。

戦争は産業の構造的な生産性の低下傾向を変化させるものではありませんが、原油価格を押し上げる地政学的リスクを高めました。供給ショック直後の価格高騰は、海上輸送の再開に伴い緩和する可能性が高いものの、生産性の低下や地政学的リスクの上昇により、原油価格は戦争前と比べて構造的に高止まりすると見込まれます。石油精製施設は、これまで戦争による被害を受けにくいことが確認されており、そのため、ガソリン、ディーゼル燃料、ジェット燃料など精製石油製品市場は、概ね原油価格に連動すると考えられます。

液化天然ガス（LNG）は、状況が異なります。カタールの大型LNG生産施設が大きな被害を受けたことで、アジア向けの供給の大部分が遮断されました。供給停止は数年続く可能性があります。

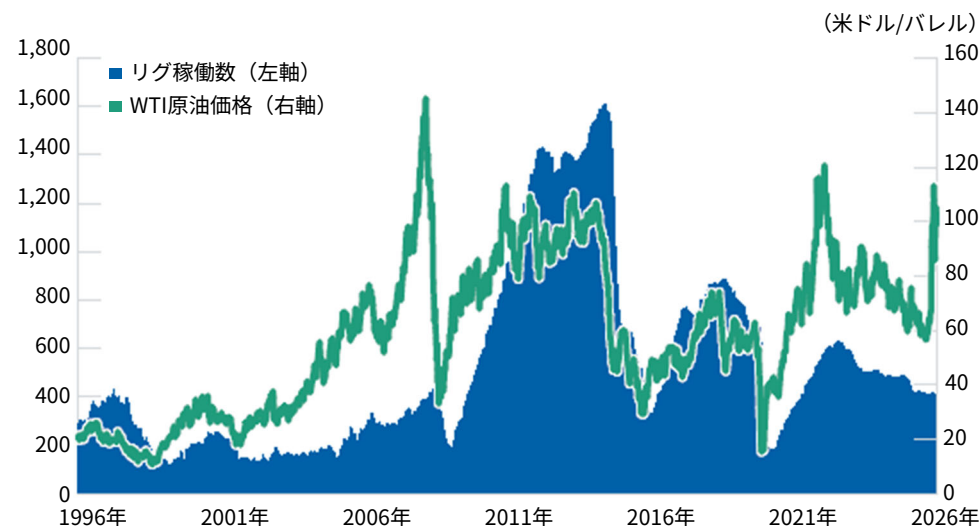
短期的には、供給停止によってLNG価格が急騰する可能性があります。供給不足が長期化した場合、アジアの一部地域では石炭への回帰や再生可能エネルギーへの移行が加速し、長期的なLNG需要は減少する可能性があります。

LNGは、肥料製造プロセスにおける主要な原料でもあるため、食品価格の上昇や、さらには食料不足のリスクも高めています。ただし、肥料コストは上昇する可能性が高いものの、本格的な食料危機に陥るとは予想していません。国が支援する肥料メーカーは、世界市場への供給を続けると見込まれます。また、戦争当事国にとっても、ホルムズ海峡を通じた輸送において、他の商品よりも肥料を優先する強いインセンティブがあると考えられます。

こうした環境下で、投資家はコモディティ関連セクターのどこに注目すべきでしょうか。油田サービス企業などエネルギー不足に関連する企業、原子力や再生可能エネルギーを含むエネルギー源の多様化に関連した企業、新興国で多く見られる、タングステンやウランなど重要鉱物の生産企業に投資機会があると見ています。

## 石油市場はイラン戦争前に逼迫していた

（図表3）原油価格の上昇にもかかわらずリグ稼働数は減少



2026年4月30日時点。

出所：ベーカー・ヒューズ、ウェスト・テキサス・インターミディエート原油価格。

## 投資への示唆

- エネルギー安全保障や供給の多様化への投資が加速するなかで、油田サービス、原子力および再生可能エネルギー、重要鉱物産業は投資機会をもたらす可能性があります。
- LNG価格の構造的な上昇による需要減少は、長期的にLNG生産者に重しとなる可能性があります。

# AIの実体経済への浸透

**Jason Adams**

株式セクター・  
ポートフォリオ・マネジャー

AIは引き続き市場パフォーマンスの強力な原動力ですが、投資機会は変化しつつあります。設備投資は依然として持続的かつ戦略的に不可欠なものの、焦点はハイパースケーラーの投資規模そのものから、その投資がどこに流れるか、どの企業が恩恵を受けるか、利益への影響がどの程度広がるかに移っています。

現在の局面は、この投資サイクルの程度と緊急性によって定義されます。ハイパースケーラーは、投資を拡大し、AIの能力を加速させ、広範なAIエコシステム全体の需要を押し上げています（図表4）。投資家の関心は設備投資の恩恵を最も直接的に受けると見られる一部の企業に集中しています。

これらの企業は、クオリティが高く、AI投資の恩恵を明確に受ける企業ですが、市場の高い期待、多くの投資家がそうした企業の株を保有していること、高いバリュエーションを考慮すると、AI相場初期に見られたようなペースで市場をけん引し続けることがますます困難になっています。その結果、投資家の関心は、サプライチェーンの中でも追加的な設備投資が利益の上振れにつながる余地のある一部の企業に移り始めています。

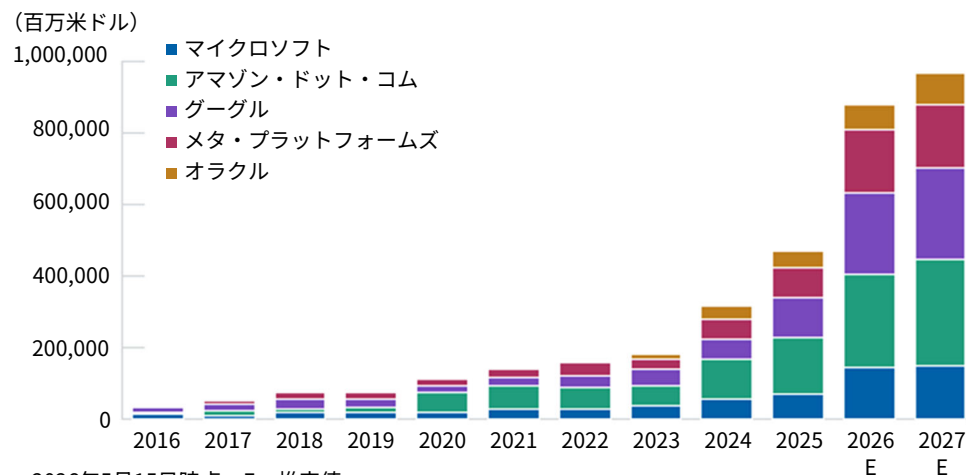
それと同時に、AI関連の設備投資は、これまであまり注目されてこなかった分野にも大きく広がっています。追加資金は、半導体以外にも、電力、データセンター・インフラ、電気設備、冷却システム、通信、建設、各種サービスにますます流れており、実体経済全体の活動を押し上げています。こうした状況を踏まえると、AIはもはや単なるテクノロジー業界のテーマではありません。より広範な産業やインフラにおける設備投資サイクルへと発展しつつあります。

この変化は、すでに収益動向に現れています。ハイパースケーラーが営業キャッシュフローをインフラ投資に振り向けている一方、川下の産業機器関連企業やハードウェア関連企業では、需要の拡大、営業レバレッジの向上が見られ、業績の上方修正の可能性が高まっています。

投資戦略への示唆は明白です。「AIに強気」というスタンスは依然として魅力的ですが、サイクルの次の段階では、単にAI関連銘柄を保有するよりも銘柄選別がより重要となるでしょう。最も魅力的な投資機会は、単に受注残の増加やAIブームの恩恵を受ける企業ではなく、複雑な課題への対応力、電力需要の高まり、通信インフラ需要、実行力を収益化することができる企業にあると考えられます。

## AI関連の設備投資は引き続き急増

（図表4）ハイパースケーラーの設備投資、直近4四半期合計



2026年5月15日時点。E = 推定値。

記載された特定の証券は情報提供のみを目的として示しており、いかなる証券の売買も推奨するものではありません。参考情報としてのみ掲載しています。推定はコンセンサス予想です。実際の結果は推定と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。ハイパースケーラーは、極めて大規模に運営されているクラウド・サービス・プロバイダーです。これは米国ハイパースケーラーの一例であり、包括的なリストではありません。

出所：ファクトセットのデータをもとにティール・ロウ・プライスが分析。全ての権利はファクトセットに帰属します。

## 投資への示唆

- AI関連の業績拡大余地は、AIの恩恵を直接受ける企業にとどまらず、AIインフラを支える産業機器関連やハードウェア関連企業にも広がっています。
- AI関連の設備投資拡大に伴い、電力需要、通信、インフラ構築の複雑性、実行力の違いが、企業間の利益成長格差を左右する重要な要因になりつつあります。

# 集中から分散への移行



**David Eiswert, CFA**  
グローバル株式  
ポートフォリオ・マネジャー

過去10年間の大半において、「アウトパフォーム」は、ベンチマーク内の大型株比率を高めることを意味しました。資産効率性の高いプラットフォーム型ビジネスモデルを有する少数のメガキャップ企業が、リターンの大半を占め、アクティブ運用者は、集中度の高い指数との競争を強いられてきました。しかし、この構図は変化しつつあります。AIが市場を代表する巨大企業の収益構造を変え、過去のサイクルの勝ち組以外にも投資機会を広げています。

世界金融危機後の期間は、持続的な利益成長を実現できる、大規模で資産効率性の高いビジネスモデルが評価される環境でした。多額の設備投資を必要とせずに継続的な利益成長が可能な企業に資本は集中してきました。コロナ後の世界は異なります。名目経済成長率の上昇、インフレの高止まり、高金利、AIインフラの構築によって、インフラ、産業機器、設備投資に関連した企業の魅力が高まっています。

これまで市場をけん引してきた企業の収益構造も変化しています。ハイパースケーラーは、資産効率の高い成長モデルから、資本集約型の投資競争に引き込まれつつあります。

ハイパースケーラーは優位性を維持するために積極的な投資を続けざるを得ないかもしれませんが、その投資はフリー・キャッシュフローを圧迫し、リターン特性を変える可能性があります。

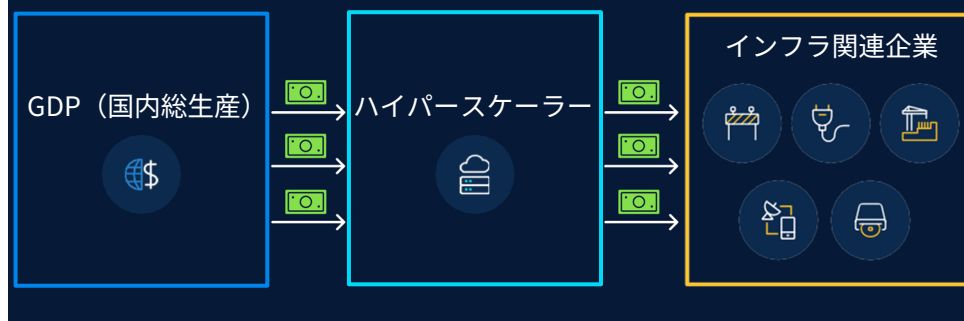
投資家にとって、この変化が持つ意味は非常に大きいです。ベンチマークは依然として大型銘柄への依存が大きいものの、それらの収益性はより複雑化しています。同時に、市場のけん引役は、様々なセクターや地域へと広がっています。一方で、投資を資本利益率の向上につなげられる企業と、そうでない企業との格差は拡大しています。このサイクルの恩恵を受ける企業は、相対的な成長の改善が見られ、バリュエーションの見直しにつながっています。一方、従来の質の高い企業や持続的な成長企業は足元で相対的に低調なパフォーマンスとなっています。

こうした環境は、ベンチマークに追随する投資にとっては厳しい環境ですが、リターンを向上させる投資とリターンを低下させる投資を区別することができるアクティブ運用者に豊富な投資機会をもたらします。これは単なる市場のローテーションではなく、集中から分散への移行です。今後のリターンは指数への投資比率よりも、資本集約度が収益性を悪化させるのではなく向上させている分野を特定できるかに左右される可能性が高いと考えられます。

## 大転換（グレート・ローテーション）

（図表5）リターンの源泉はインフラ関連企業に移る見込み

ハイパースケーラーは、巨額の設備投資を賄うため、GDPに占める収益シェアを更に高める必要があります。一方で、投資リターンの源泉は、旺盛な需要を取り込む様々な物理的インフラを提供する企業へと移る可能性があります。



2026年5月31日時点。  
ティー・ロウ・プライスによる分析。参考情報としてのみ掲載しています。実際の結果は大きく異なる可能性があります。

## 投資への示唆

- 市場のけん引役が少数の超大型テクノロジー株以外にも広がっており、アクティブ運用による銘柄選別の重要性が高まっている。
- AI関連投資が企業の収益性を変化させる可能性が高いため、設備投資を持続的な利益成長に転換している企業は、フリー・キャッシュフローの悪化に直面している企業より優位な立場にあると考えます。

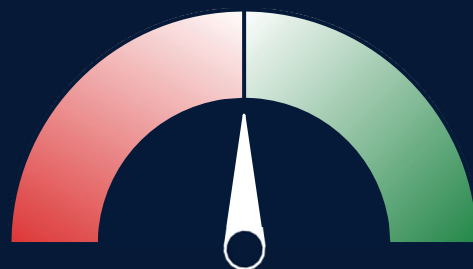
# 2026年 戦術的資産配分

2026年5月31日時点

配分の見方

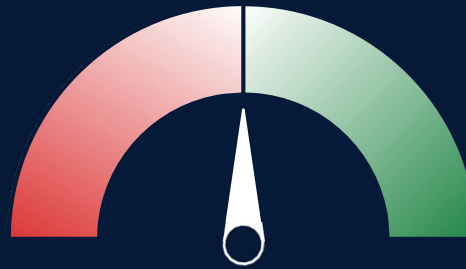


ティール・ロウ・プライス マルチ・アセット ポジショニングーアセットクラス別ー



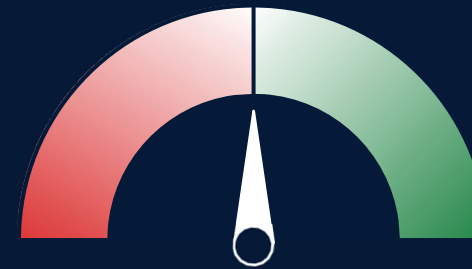
株式

- 割高なバリュエーションや地政学リスクなどの逆風と、堅調な業績見通しや財政刺激策を含む良好なファンダメンタルズによる追い風とのバランスを考慮して、株式に対する中立姿勢を維持。
- 株式のなかでは、グローバル株式（除く米国）をオーバーウェイトから中立に引き下げ。グロース株を小幅なオーバーウェイトに引き上げ。小型株については、アウトパフォームしたことを受けて利益確定を行いながらもオーバーウェイトを維持。



債券

- 米国長期国債およびコア債券をアンダーウェイトとし、ハイイールド債をオーバーウェイトすることで、デュレーションを短めに維持。
- 短期の米国物価連動国債のロング・ポジションも維持。



キャッシュ

- キャッシュ／現金同等物の利回り水準は引き続き魅力的と見ているものの、キャッシュ利回りが短期債利回りをわずかに下回ることから、中立姿勢を維持。

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。

## ティール・ロウ・プライス マルチ・アセット ポジショニング株式ー



米国株式

米国株のバリュエーションは割高ですが、極めて力強い利益成長に支えられている。AIインフラの発展が依然として主な原動力。インフレと金融政策が引き続きリスク要因となる。

グローバル株式  
(除く米国)

バリュエーションは魅力的であり、財政政策も追い風となっている。しかし、エネルギー価格や金融引き締めの可能性が逆風となる。



欧州株式

財政政策は引き続き経済成長を下支えすると考えられるが、エネルギー価格の上昇が大きな重しとなり、短期金利を押し上げる可能性が高い。



日本株式

財政刺激策と設備投資サイクルの広がりが業績と投資家の信頼感を下支えするが、金融引き締め政策とエネルギー価格の上昇が勢いを弱める可能性がある。



新興国株式

世界的な経済成長と通貨の安定が株式を下支えするが、エネルギー価格が高止まりすれば、インフレや外的圧力が高まる可能性がある。

米国グロース  
(対バリュー) ¹

エージェント型AIへの移行や業績モメンタムにより、グロース株への追い風が強まっている。今後予定されているIPOやラッセル指数のリバランスがモメンタムとボラティリティを高める可能性がある。

グローバル (除く米国)  
グロース (対バリュー) ¹

特定分野に重点を置いた財政支出や金利の正常化が、特に鉱工業や金融における利益成長を促進しているが、エネルギーコストや利上げの可能性はグロース株に対する逆風となる。

米国大型株式  
(対中小型) ¹

AIインフラの恩恵を受ける大型株のファンダメンタルズは強く、成長の加速が期待されます。一方、小型株は出遅れによりバリュエーション面での妙味があり、利益成長の裾野が広がるなか、より大きな上昇余地が見込まれます。

グローバル中小型株式  
(対大型) ¹

財政政策は、依然としてバリュエーションが魅力的な小型株に追い風となる可能性があるが、エネルギー供給制約が企業や消費者の心理を押し下げる可能性がある。



実物資産株式

エネルギー価格の上昇に伴うインフレ・ショックへのリスクを軽減するほか、AIインフラ需要の拡大からも恩恵を受ける。この分野は米ドル安からも恩恵を受ける可能性がある。

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。

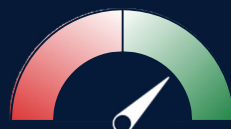
¹ スタイル・時価総額における相対判断に関するポジションは、最初に記載された資産クラスの2番目に記載された資産クラスに対するポジションを表わしています。

## ティール・ロウ・プライス マルチ・アセット ポジショニング債券ー



米国投資適格社債

インフレ期待の上昇やFRBの利下げ停止が金利上昇圧力をもたらしている。クレジット市場のファンダメンタルズは依然として良好だが、スプレッドは過去水準と比較して割高感がある。



グローバル  
ハイイールド社債

スプレッドがタイトなため一層の上昇余地は限定的だが、健全なファンダメンタルズ、良好なセクター構成、低いデフォルト見通しが下支え要因となる。



先進国  
投資適格社債

利回りは魅力的だが、エネルギー・ショックの影響を受けやすく、中央銀行のタカ派的な対応を招く可能性がある。



変動金利ローン

依然として魅力的な利回り水準を提供しているが、ソフトウェアセクターを巡る課題やスプレッドのタイト化により、さらなる上昇余地は限定的となる可能性がある。



米国長期国債

インフレ期待の上昇や財政赤字への懸念に加え、景気後退リスクが限定的であることから、引き続き長期債利回りに上昇圧力がかかる可能性がある。



米ドル建て  
新興国ソブリン債

魅力的な利回りとファンダメンタルズは下支え要因だが、地政学リスクにより、市場環境は二極化する可能性がある。



インフレ連動債

エネルギー価格上昇によりインフレ期待は高止まりしているが、ブレイク・イーブン・インフレ率に十分に反映されていない可能性がある。



現地通貨建て  
新興国ソブリン債

魅力的な利回りに加え、米ドル安の予想は良好な見通しを示唆するが、イラン戦争が市場心理を押し下げる可能性がある。

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。

### 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、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。

**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。

**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、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。

**デリバティブ**は、市場環境または経済状況の変化に対して一般的に高い感応度を有するため、他の投資対象と比較して高いリスクやボラティリティを伴う場合があります。これには、為替リスク、レバレッジリスク、流動性リスク、指数リスク、価格評価リスクおよびカウンターパーティーリスク等が含まれます。

**空売り**を活用する投資戦略はレバレッジを利用するため、損失が生じた場合、その影響が増幅される可能性があります。

**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。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。

### 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。これらの見解はティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク及びその関係会社の見解とは異なる場合があります。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）の逓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（[troweprice.com/ip](https://troweprice.com/ip)参照）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。ティー・ロウ・プライスと商標所有者との承認、出資、提携を示唆するものではありません。

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 資産運用業協会/一般社団法人 第二種金融商品取引業協会