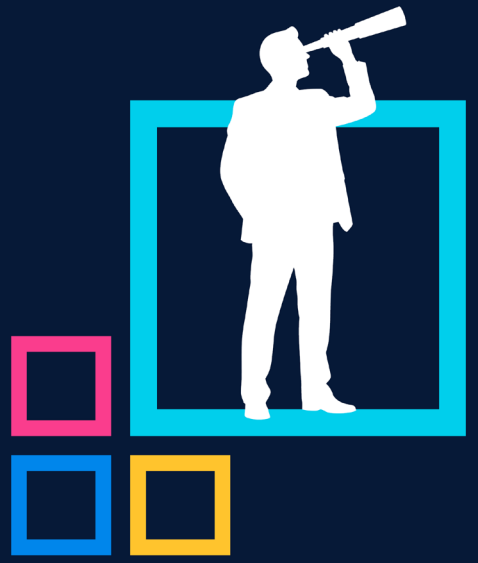
T.RowePrice

グローバル・アセット・アロケーションの視点と投資環境

AI関連の借入が膨らむ中、FRBが利上げを開始



2026年10月号　作成基準日：2026年10月9日

資産別ポジショニング

▼=当月　▽=前月（表示がない場合は変更なし）

株式

アンダーウェイト（UW）　ニュートラル　オーバーウェイト（OW）▼

堅調な企業業績を背景に小幅なオーバーウェイトを維持

- AI関連投資の広がりに支えられ、底堅い経済活動が継続。過熱感のあった一部の銘柄には調整も見られ、不安定な中東情勢には留意が必要なものの、オーバーウェイト幅を縮小しながら緩やかなリスクオン姿勢を維持。
- AI投資の恩恵や景気見通しの面で、他国・地域にやや劣る欧州をオーバーウェイトからニュートラルに。

債券

アンダーウェイト（UW）▼　ニュートラル　オーバーウェイト（OW）

長期金利の上昇を懸念し、デュレーションの短い債券を選好

- 底堅い経済成長、インフレを巡る不確実性、資金調達ニーズが、長期金利に上昇圧力をかけ続けることから、デュレーションに対する警戒を維持し、その幅を縮小しながらもアンダーウェイトを継続。
- 金利上昇環境でアンダーウェイトが奏功したことから利益確定のため、先進国国債（除く日本）のアンダーウェイト幅を縮小。

キャッシュ

アンダーウェイト（UW）　ニュートラル▼　オーバーウェイト（OW）

堅調な市場見通しを背景にニュートラルを継続

- インフレ再燃懸念や地政学リスクが残る中で、リターン分散の有力資産である絶対収益型オルタナティブの重要性が高まる展開も想定。
- 市場は概ね冷静さを維持しており、現時点で防衛的なキャッシュ配分を積み増す必要性は高くないと判断し、引き続きニュートラルに。

再配布禁止。上記のポジショニングおよびコメントにおいて、臨時での資産配分変更が発生した場合は変更後のものを基準に記載する場合があります。
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。

市場テーマ

金融緩和のペースダウン

米連邦準備制度理事会（FRB）による9月の利上げ開始は、昨年実施した予防的利下げの一部巻き戻しと捉えています。設備投資や需要は引き続き堅調であり、経済成長は底堅さを維持しています。また、金融環境は依然として緩和的で、企業や家計は引き続き資金調達が可能であることを意味しています。言い換えると、FRBは急ブレーキを踏んでいるのではなくアクセルを緩めている（引き締めへの急転換ではなく金融緩和ペースの減速をしている）のです。今後どの程度の追加利上げが必要になるかはインフレ次第であり、政策当局はインフレの広がりや持続性に重点を置いているようです。経済成長が力強さを保つ一方で、物価上昇圧力が弱まらなければ、追加利上げの可能性が高まり、デュレーションの短い債券の選好度が高まると考えています。

数回の利上げは、底堅い経済成長によって比較的うまく吸収されると見られる一方、根強いインフレによって利上げ局面が長期化すれば、債券やリスク資産双方に逆風となります。

AIインフラ構築のための資金調達

AI投資サイクルは、より資本集約的な段階に入りつつあり、もはや大手クラウド事業者の自己資金だけで賄える状況ではありません。社債、データセンター向け金融、半導体を担保とした債券などがAI関連に特化した独自のクレジット市場を形成しつつあります。AI関連の大手クラウド事業者やインフラ関連の債券が米国投資適格社債市場に占める割合は、2025年末の5.4%から今や8.3%に上昇しています（ティー・ロウ・プライスによる分析、2026年9月9日時点）。規制や安全性に対する監視が厳しくなる一方、企業によるAI導入は本格運用に移行しています。AI関連の継続的な設備投資と導入が米国グロース株に対する明るい見通しを裏付けている一方、投資適格社債については、利回り上昇リスクだけでなく、AI関連債券の大量発行が需給面での逆風となると見ています。

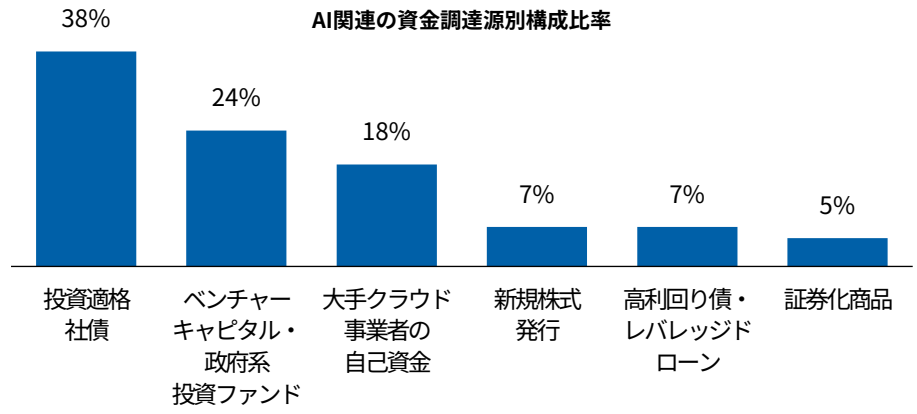
同じAIサイクルが、企業収益を下支えする一方で、多額の新規資金調達を必要とするため、投資適格社債にとっては需給面で厳しい環境をもたらす可能性があります。

金融環境指数は引き続き緩和を示唆



期間：1990年1月1日～2026年9月14日
出所：シカゴ連邦準備銀行のデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成。シカゴ連銀調整済み全米金融環境指数（週次データの月末値）を使用。

投資適格社債が主要な資金調達源になると予想される



2026年から2030年にかけてAIおよびデータセンター投資に必要とされる累計資金（推定5.5兆米ドル）の調達源別構成比率。
出所：J.P.モルガン・チェースのデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成。

再配布禁止。上記のポジショニングおよびコメントにおいて、臨時での資産配分変更が発生した場合は変更後のものを基準に記載する場合があります。
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。

アセットクラス別ポジショニング　―株式―

地域	ポジショニング	コメント
日本 大型株		財政刺激策、実質賃金の増加、企業業績の改善により、経済は底堅さを維持しているが、金融引き締め政策や政府債務の増加が課題をもたらす可能性がある。
日本 中小型株		実質賃金のプラス成長や好調な企業業績に支えられた日本経済の底堅さを背景に、日本株式市場全体のファンダメンタルズは改善。AI投資サイクルの裾野拡大や銀行セクターをめぐる好環境、株主価値向上への取り組みを踏まえ、引き続き大型株を選好し、中小型株はニュートラルを維持。
米国株		金融政策やエネルギー価格上昇が依然として主なリスクとして懸念されるも、良好な業績の広がり、AI関連の設備投資がファンダメンタルズの下支え要因に。
米国 グロース株		継続的なAI関連の設備投資やAIの導入に支えられ、利益成長は極めて高いことから引き続きOW。相対バリュエーションの改善は支援材料だが、AI設備投資のリターンを巡る過大な期待や収益性への疑念が依然としてリスク。
米国 バリュー株		AI投資の恩恵を受ける一部の企業など、良好な業績の広がりや景気循環セクターの堅調さが引き続き支援材料だが、バリュエーションの魅力は低下していることからUWを維持。
米国 中小型株		中小企業は金利上昇による影響を受けやすいものの、AIアプリケーション提供企業が多く、AIの恩恵が市場全体に拡大すれば追い風になりうる。適正なバリュエーションも引き続き支援材料となり、OWを継続。
グローバル		株式全体には不安要素の増加に留意しつつも前向きな見方を継続している。ただし、AI産業構成の違いやエネルギー自給、企業利益の伸びなど地域差の目立つ中、有望な国・地域を選択的にOWとできるよう、引き続きグローバル株のUWで調整する方針。
欧州		ドイツの財政拡大や製造業の改善が見通しを裏付けるが、緩やかな経済成長、エネルギーコストの上昇、不透明な政治情勢、金融引き締め政策が上昇余地を抑制する。他国・地域に比べてやや劣る景況感やAI投資の恩恵を考慮し、中立に引き下げ。
新興国		新興国企業の業績には一部で足踏みも見られつつも総じて堅調で、2027-28年の業績への期待は強い。地域別には、中国・インド・ASEAN等では冴えないものの、台湾・韓国は引き続き底堅いほかラテンアメリカ諸国でも改善が見られる。
実物資産株式 不動産・天然資源		ホルムズ海峡情勢が再び緊迫化する中で原油価格が反騰し、天然資源株の当面の業績予想は再上昇しつつある。不動産株では主要国の金利上昇でREITの利回りの魅力度が相対的に低下している点が引き続きネガティブ材料。

▼=当月　▽=前月（表示がない場合は変更なし）

再配布禁止。上記のポジショニングおよびコメントにおいて、臨時での資産配分変更が発生した場合は変更後のものを基準に記載する場合があります。
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。

アセットクラス別ポジショニング　―債券（円ヘッジ付）・キャッシュ、通貨―

地域	ポジショニング	コメント
国内債券		バリュエーションや税収増による短期的な財政の下支えを踏まえ、ニュートラルを維持。ただし、米国への大規模投資や防衛費の増額、来年度予算の成長投資枠における要求上限撤廃、消費税減税の財源を巡る不透明感などによる中長期的な財政への懸念と円安圧力を考慮し、UWへの変更も検討。
米国長期国債		米国の財政刺激策に伴う資金調達ニーズや継続するインフレリスクが引き続き長期金利に上昇圧力を加えるため、引き続きUWに。
先進国国債（除く日本）		主要国では財政拡大への不安が引き続き大きなテーマとなっているものの、市場価格にはひとまず織り込まれつつあると見ている。長期国債を中心にデュレーションにはネガティブな見方を継続するが、UW幅を縮小して利益を確定する。
米国投資適格公社債		利回りは魅力的で、信用ファンダメンタルズは支援材料だが、タイトなスプレッドに加え、底堅い経済成長、インフレ、財政懸念による長期金利の上昇圧力には警戒を要する。
グローバル公社債		日本などエネルギー価格の影響を受けやすい地域の中央銀行は利上げ姿勢を維持する可能性があるものの、魅力的な利回り水準が支援材料となり、加えて中東の緊張緩和に向けた進展が市場心理を改善する可能性があることからOW。
グローバルハイイールド社債		健全なファンダメンタルズ、良好な企業利益、短いデュレーションは支援材料。タイトなスプレッドにより、インカムがリターンを左右する可能性が高い一方、利回りの上昇や予想される新規発行が投資機会を生み出す可能性がある。
絶対収益型オルタナティブ		現状では中立の判断だが、今後インフレ再燃や地政学リスク、景気減速懸念等により株式・債券ともに買いにくい局面となった場面では、リターン分散の有力資産である絶対収益型オルタナティブの重要性が高まる展開も想定。
キャッシュ		現時点では、防衛的なキャッシュ配分の積み増しが必要な状況ではないと判断し、ニュートラルを維持。
米ドル（対円）		米国経済の相対的な強さや高い実質金利が下支えとなるとみるものの、財政・政策面での不透明感などを背景に米ドルの信認低下への警戒感が再び強まっている点を踏まえ、ニュートラルを維持。
ユーロ（対円）		ニュートラルを維持。ただし、フランスの財政をめぐる懸念や周辺国のスプレッド拡大を背景に、欧州中央銀行（ECB）が金融引き締めに慎重な姿勢を取ることが、通貨の重石となる可能性に留意。
豪ドル（対円）		市場予想を上回る消費者物価指数（CPI）の伸びや豪州準備銀行（RBA）の金融引き締め姿勢が支援材料となる一方、豪州経済の減速への懸念や日本当局による市場介入の可能性も踏まえ、ニュートラルを維持。

再配布禁止。上記のポジショニングおよびコメントにおいて、臨時での資産配分変更が発生した場合は変更後のものを基準に記載する場合があります。
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。

日本 アセット・アロケーション・コミッティ　メンバー



Thomas Poullaouec
マルチ・アセット運用部門
グローバル・インベストメント・
ソリューションズ責任者 インターナショナル



Hajime Takigawa、CFA
マルチ・アセット運用部門
ソリューションズ・ストラテジスト／
ポートフォリオ・マネジャー APAC



David Clewell、CFA
マルチ・アセット運用部門
ポートフォリオ・マネジャー



Hiroshi Watanabe、CFA
グローバル株式部門
日本株式運用戦略ポートフォリオ・マネジャー
インターナショナル小型株式運用戦略
（日本株式部分）ポートフォリオ・マネジャー



Takeshi Nakamitsu、CMA
グローバル株式部門
外国株式運用戦略
ポートフォリオ・スペシャリスト



Tomasz Wieladek、Ph.D
債券部門
欧州エコノミスト 責任者



Christopher Faulkner-MacDonagh、 Ph.D
マルチ・アセット運用部門
ポートフォリオ・マネジャー

追加ディスクロージャー

表示桁未満の数値がある場合、原則として四捨五入しています。

当資料に含まれているいかなるインデックスまたはデータにも依拠することはできません。追加の法的通知および免責事項については、https://www.troweprice.com/en/jp/market-data-disclosuresをご覧ください。

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・補記したものであり、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。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。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（外貨建て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。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 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
202610-6027461