

2026 MIDYEAR INVESTMENT OUTLOOK

# 混乱の世界か？ それでも揺るがない レジリエンス

不確実性が市場の重荷に？  
投資機会はどこにあるのか。その視点を再考する



## エグゼクティブ・サマリー

当社が昨年末に発表した**2026年の市場見通し「世界経済の回復力と金融市場のリバランス」**では、世界経済の成長がより確かなものとなるにつれ、米国以外の株式が相対的に優位となり、米ドルには下押し圧力がかかると論じました。直近の出来事は、このシナリオを頓挫させたのではなく、むしろ実現を遅らせたに過ぎないと考えています。大きな変革が進む世界にあっても、レジリエンスはなお持続しており、それが投資環境にとって好ましい条件をもたらしていると当社は見えています。

当社の見通しは、以下の2つの主要テーマを軸としています：

### 混乱する世界

年初来、世界経済はさまざまな混乱要因に直面してきました。具体的には、AI（人工知能）の台頭、地政学的な分断の拡大、ホルムズ海峡の封鎖、さらにエネルギーおよびコモディティ供給の混乱などが挙げられます。

### 揺るがぬレジリエンス

当社の分析によれば、民間部門のレバレッジはグローバル金融危機以降低下しています。一方で、米国および英国におけるこれまでの利下げに加え、欧州と日本における財政政策の緩和は、投資および支出の拡大を通じた穏やかな再レバレッジを後押しするものと考えられます。

成長とインフレを巡る環境は、年初時点の想定ほどには追い風ではありませんが、2026年に世界株式がプラスのリターンを実現することを妨げるほど弱いものではないと当社は見えています。

# 主なポイント (Key Takeaways)

## 混乱とショックの中でも続くレジリエンス

2026年前半は、世界が一段と分断化している様相を呈する中で、グローバル経済や市場に混乱をもたらしかねない数多くの出来事が生じました。しかしながら、経済指標や企業業績は、世界経済が依然として底堅さ（レジリエンス）を維持していることを示しています。

## 加速は 先送りされたに過ぎず、 失われたわけではない

当社は、世界経済が2026年後半にかけて再び加速すると見込んでいます。ただし、その実現はホルムズ海峡を通じたエネルギー供給の再開時期に大きく左右されるでしょう。また、ホルムズ海峡の封鎖が長引くほど、成長とインフレのバランスは一段と厳しいものになると考えています。



## 中央銀行は様子見姿勢

中央銀行は、年初時点で想定していたような金融緩和の継続には慎重な姿勢を示しているように見受けられますが、当社は市場が利上げ期待を過度に織り込み過ぎていると考えています。

## AI投資ブームの継続的な影響

2026年を通じて、これまでのところ力強い利益成長が確認されており、その牽引役はテクノロジーセクターです。大規模データセンター投資に伴う半導体および電力需要は引き続き拡大が見込まれ、半導体企業やハードウェア関連企業の業績を支える要因になると考えられます。

# 市場見通し概要

(Our outlook in brief)

## 01 | マクロ・ビュー (Macro views)



### レジリエンスの持続

エネルギー価格の再上昇や地政学リスクの高まりにもかかわらず、世界経済の成長は懸念されたほどには減速していません。これまでの消費関連データは、底堅さ（レジリエンス）を示しています。家計および企業のレバレッジも、過去の景気サイクルと比べて低い水準にとどまっている点に注目しています。



### 中央銀行は様子見姿勢

当社は、主要中央銀行（米連邦準備理事会やイングランド銀行など）が2026年を通じて金融緩和を継続すると見込んでいました。しかし、エネルギー価格の上昇やインフレ上振れを受け、足元では政策を据え置いています。もっとも、2026年後半から2027年初にかけては、緩和局面が再開されると見込んでいます。



### エネルギーショックは想定ほど深刻ではない

エネルギー価格の上昇はヘッドライン・インフレを押し上げていますが、その影響は地域によってばらつきがあります。世界経済は過去に比べてエネルギー集約度が低下しており、本ショックは管理可能な範囲にあると見えています。



### 米国のエネルギー自立は追い風、欧州は相対的に脆弱

米国もエネルギー価格上昇の影響は避けられないとみられるものの、エネルギー自立度の高さにより供給不足の影響は抑えられる見込みです。一方、欧州にはその余地がありませんが、防衛やインフラ関連支出が経済の下支え要因になると想定しています。



### 日本の財政支援

日本は、より安定した政治環境のもとで、実効性のある財政支援を展開している主要国の一つとして際立っています。インフレの上昇は見込まれるものの、政策は引き続き緩やかなスタンスを維持する可能性が高いと考えています。



### エネルギー転換の恩恵を受ける中国

中国は電力利用の進展や多様なエネルギーミックスにより、原油価格上昇の影響を比較的受けにくい構造にあります。「ニューエコノミー」分野や代替エネルギー関連の輸出の底堅さが続くことで、中国はエネルギー転換の恩恵を受ける立場に位置づけられると見えています。

## 02 | 投資テーマ (Investment themes)



### 市場のレジリエンス

エネルギーショックにもかかわらず、これまでのところ各国経済および企業は底堅さ（レジリエンス）を示しており、その結果として株式などの資産は堅調なパフォーマンスを実現していると当社は見えています。こうした傾向は今後も継続すると見込んでいます。



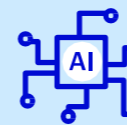
### 米ドルは引き続き弱含みの展開へ

エネルギー価格の上昇や地政学リスクの高まりにもかかわらず、米ドルは顕著な上昇を示していません。バリュエーションや資本フローの変化を踏まえると、米ドルは緩やかな下落基調が続くと当社は考えています。



### 新興国市場は良好な投資環境

ドル安と成長動向の改善は、新興国に対する当社の選好を裏付けています。特に台湾や韓国など一部の新興国は、AI関連ハードウェアの供給不足の恩恵を受けていると分析しています。



### AIは依然として主要な市場ドライバー

AI関連投資は、引き続き企業収益および経済成長の強力なドライバーであると当社は考えています。投資対象としては、ソフトウェアよりも半導体、ハードウェア、およびそれらを支えるインフラ分野へのエクスポージャーを選好しています。



### インカム収益の多様化と分散投資の追求

不確実性が高く、インフレ上振れのリスクもある環境下において、不動産やプライベートクレジットといった資産は、インカム収益と分散投資の両面で有効な手段を提供すると当社は考えています。

# マクロ見通し

(Macro views)





### レジリエンスは持続

当社の2026年アウトックでは、供給制約を起因とするインフレショックが世界を襲う可能性をリスクとして指摘しました。そして実際に、中東での紛争勃発とホルムズ海峡の大部分における通航停止により、そのシナリオは現実のものとなりました。

これまでの分析から、過去のエネルギー供給の混乱は経済や金融市場にとって大きな打撃となってきた一方で、現在の世界経済はこうしたショックに対してより高い耐性を備えるようになってきていると考えています。2026年を通じて経済サプライズ指数はプラス圏を維持しており（図表参照）、成長見通しも引き続き堅調です。

中東情勢が緊迫化する以前から、経済成長は底堅さを示していました。米国経済は、力強い設備投資と堅調な個人消費に支えられ、健全なペースで拡大しました。中国においても、第1四半期のGDP成長率は年率換算で5.3%と、同様に底堅い動きを示しました。足元では、多くの国でGDP成長見通しが若干引き下げられているものの、依然としてプラス成長が維持されています。

2026年のインフレ率は上昇が見込まれるものの、2022年のような急激なインフレの再来や、ましてや1970年代のような深刻なインフレ局面に至るとは想定していません。当時と比べ、経済がこうしたショックへの適応力を高めている証左が確認されているためです。



### 消費者のレジリエンス

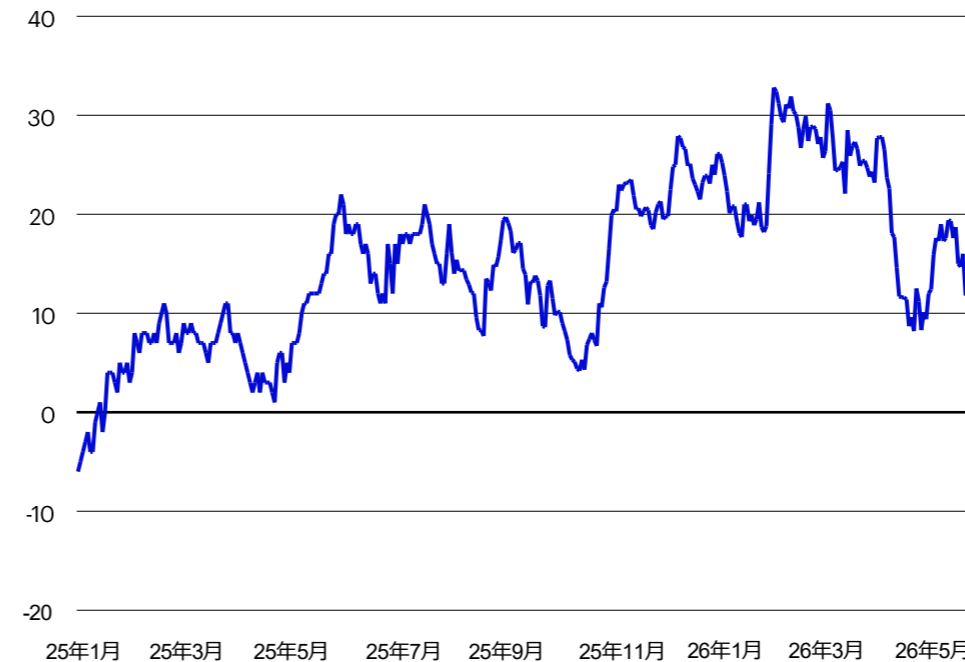
当社の分析によれば、世界の消費者は2008～09年のグローバル金融危機以降、レバレッジを低下させています。これは、消費者がショックをより吸収しやすくなり、金利変動に対しても過去に比べて脆弱性が低下していることを示唆しています。

また、欧州やアジアの一部では、エネルギー価格上昇の消費者への転嫁を抑制し、インフレ圧力を和らげる政策が政府により実施されています。さらに、多くの国・地域において実質賃金は引き続き上昇しており、これが家計支出を下支えすると当社は見込んでいます。

# “当社は、2026年見通しで示した楽観的な見方は、依然として妥当であると考えています。”

### 世界の経済サプライズは、1年以上にわたりプラスを維持

シティ・グローバル経済サプライズ指数



出所：インベスコ・ストラテジー＆インサイト、ブルームバーグ・L.P.（2026年5月31日現在）



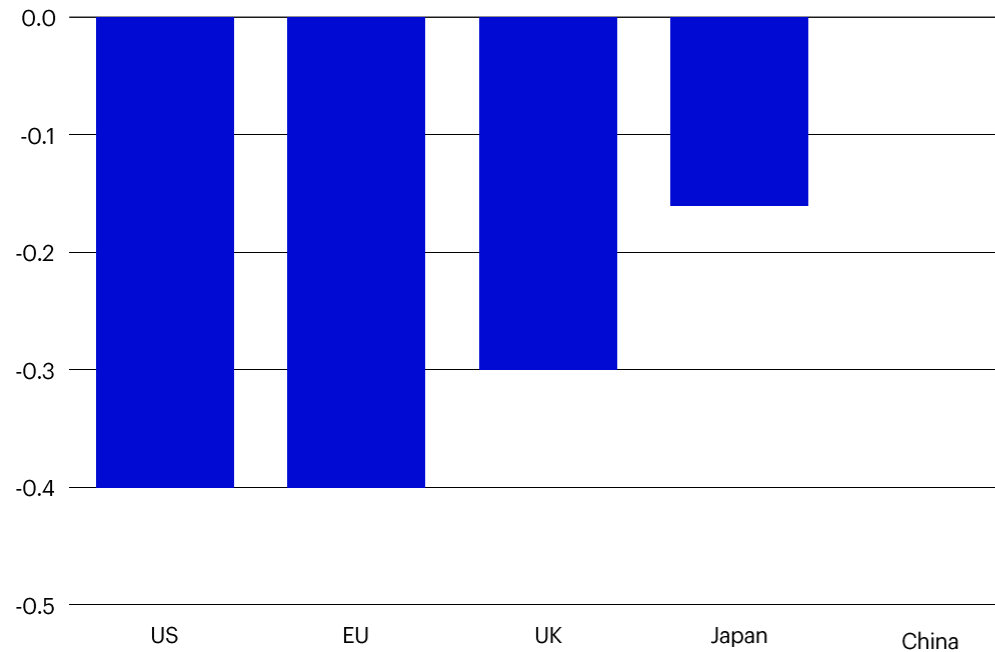
### 企業のレジリエンス

同様に、当社の分析では、世界の企業は近年、純有利子負債を低下させており、足元では設備投資の増加の兆しが見られます。こうした力強い投資支出は、今年の世界GDP成長を下支えする要因になると見込んでいます。

第1四半期の企業決算も、同様に底堅さ（レジリエンス）を示しました。マクロの観点からも、銀行の収益は堅調で、デフォルト率は低水準にとどまっており、前向きなシグナルと捉えています。さらに、世界の多くの地域で利益成長見通しが上方修正されています。

コンセンサスのGDP成長率見通しは、小幅な下方修正にとどまる

コンセンサスによる2026年GDP成長率見通しの3か月間の変化（%ポイント）



注：コンセンサス予想は、ブルームバーグ・L.P.が収集した調査回答の中央値に基づいています。  
出所：ブルームバーグ・L.P.、インベスコ・ストラテジー&インサイト（2026年5月31日までの3か月間の変化）



欧州：影響を受けやすいが、対応は進む

当社の見方では、欧州の成長は米国に比べてエネルギーショックの影響を受けやすい一方、米国の方がインフレ圧力は強いと考えられます。米国では、燃料に対する消費税率が相対的に低いため、原油価格の上昇が燃料価格の上昇率により大きく反映されやすいと分析しています。

これまでに確認されたデータでは、ユーロ圏のコアインフレ率は欧州中央銀行（ECB）の目標水準近辺で推移しており、当社はECBが2026年を通じて政策を据え置くと見込んでいます。ユーロ圏の政策スタンスは依然として緩和的であり、年初の成長は想定を上回る結果となったと分析しています。

一方、英国の経済や政治情勢、エネルギー危機の影響に対する悲観的な見方は過度であると当社は考えています。5月初旬時点のデータは、経済がコンセンサス予想を上回るペースで成長していることを示唆しています。ただし、労働市場は他の地域と比べてやや軟調であり、コアインフレの勢いにも減速の兆しが見られます。イングランド銀行はインフレ上昇を受けて金融引き締めを必要と示唆していますが、当社はそれは政策判断として誤りとなる可能性があると考えています。



日本の財政支援

日本では、高市首相が衆議院において3分の2を超える多数（スーパーマジョリティ）を確保しており、これにより目玉となる財政パッケージの実行が可能となっています。本パッケージには、防衛支出、テクノロジー分野への支援、ならびに消費税減税が含まれる見込みです。

当社は、これが2026年後半から2027年にかけて、経済の押し上げ要因になると考えています。基調的なインフレ率は引き続き上昇が見込まれるものの、日本銀行は金融引き締めを緩やかなペースで進めるにとどまる可能性が高いと見ています。特に、政策の緩和的維持を求める日本政府からの圧力もある中で、その傾向が強まると考えられます。



エネルギー転換の恩恵を受ける中国

一部の新興国経済はエネルギー価格の上昇（および供給不足）の影響を受けやすい一方で、恩恵を享受する国も存在すると考えられます。当社の分析によれば、中国経済は豊富なエネルギー備蓄を有し、近年では石油や天然ガスへの依存度を大きく引き下げていることから、こうした環境変化に対して比較的耐性を備えていると見られます。

また、中国の輸出は引き続き堅調に推移すると見込まれるものの、その輸出先は変化し続けています。世界がさらなるエネルギーショックへの耐性強化を模索する中で、中国の代替エネルギー技術や電気自動車の輸出は加速する可能性が高く、中国はエネルギー転換の恩恵を受ける存在になると考えています。

# レジリエンスを備えた経済

当社は、これまでおよび現在進行中の緩和政策（金融・財政の双方）や実質賃金の上昇を背景に、2026年の世界経済は加速すると見込んでいました。エネルギー供給の混乱はこの見通しに対するリスク要因となりますが、足元のデータは、この見通しが維持されていることを示しています。

順調に進んでいたはずでした。インフレは鈍化し、中央銀行は利下げを進めていました。米連邦準備理事会（FRB）は2026年にさらなる利下げを行うと見込まれ、当社はイングランド銀行が今年中に3回の利下げに踏み切ると予想していました。欧州、日本、米国では財政面からの景気刺激も進行しており、実質賃金は上昇、先行指標も改善していました。世界経済は上向きつつあり、昨年末時点の当社の楽観的な見通しさえ上回る勢いが見られていました。

しかしその後、コモディティアナリストが長年警鐘を鳴らしてきたシナリオが現実のものとなりました。中東での紛争によりホルムズ海峡が封鎖され、原油および天然ガス価格が急騰しました。これを受けて足元ではヘッドライン・インフレ率が上昇し、それに伴い国債利回りや政策金利見通しも引き上げられています。

ホルムズ海峡の封鎖は、需要の大幅な抑制によって対処を迫られる可能性のある深刻な供給ショックをもたらす恐れがあります。ただし、これまでのところ、多くの経済は比較的底堅く推移しています。

実際、ここまでのデータは、多くの経済がこのショックに対してレジリエンスを示していることを示唆しています。米国では、第1四半期のGDP成長率が依然として堅調であったことが確認され、中国やドイツの経済指標も上振れとなりました。さらに、英国や米国などでは3月の小売売上高も力強い結果となっています。

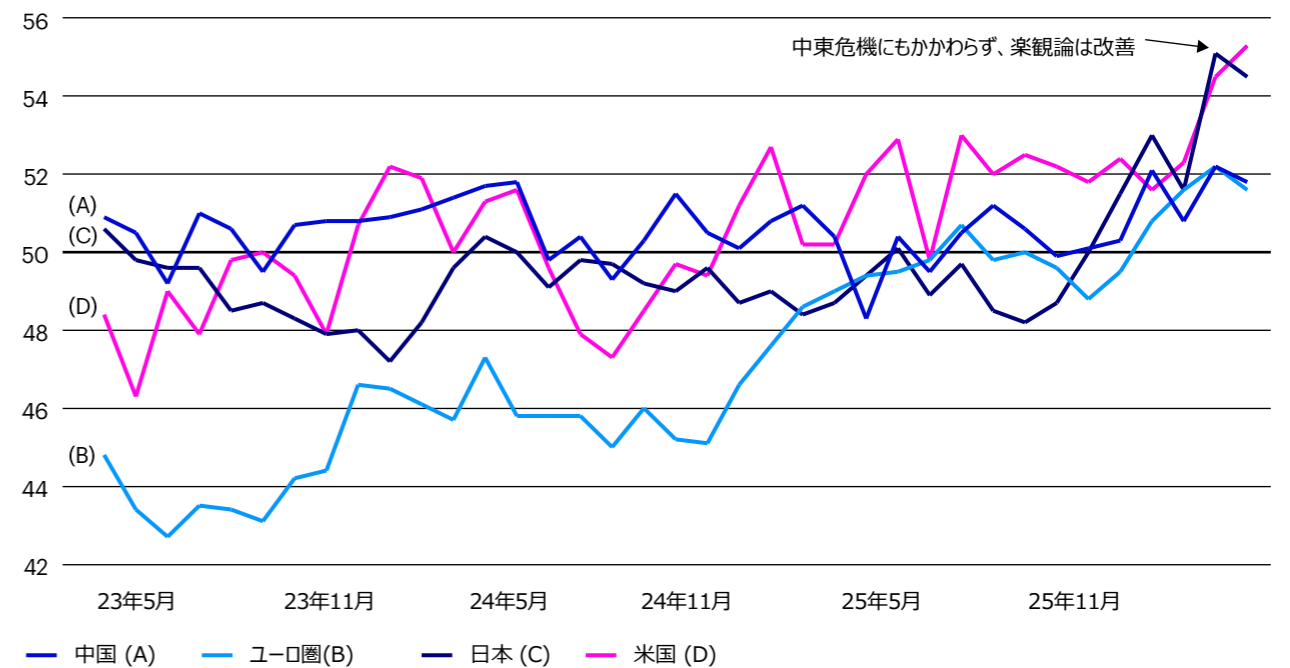
さらに心強い点として、4月の製造業PMI調査は企業活動の一段の拡大を示唆しており、エネルギーコストが上昇する中であっても堅調さが確認されました。これは、第2四半期の企業決算シーズンも第1四半期並みに良好な結果となる可能性を示唆しています。

その背景として、改めて年初の見通しを振り返ることで、その理由が見えてきます。当社の見方では、世界の民間部門は総じて健全で、過去と比較してショックへの耐性が高まっています。グローバル金融危機以降、民間部門の債務（所得およびGDP対比）は大きく低下してきました。家計および企業は、こうしたショック環境下でも支出を維持する余力を有しており、また金利上昇への感応度も低下しています。

欧州やアジアの一部では、政府の政策によりエネルギー価格上昇の消費者への転嫁が抑えられています。また米国では、過去最高水準の税還付（2025年比で600億ドル増）が、多くの家計に追加的な所得をもたらしています。

仮に今回の中東ショックがなかったとすれば、世界経済は引き続き再加速の軌道にあったと考えられます。当社は、この加速が一時的に阻害されているに過ぎないと見ています。

製造業PMIは世界経済の底堅さを示唆



注：データは2023年5月から2026年5月までの月次データに基づいています（2026年5月31日時点）。

出所：S&Pグローバル、LSEGデータストリーム、インベスコ・ストラテジー&インサイト

# 中央銀行は市場が織り込んでいるほど利上げしない見通し

2026年のこれまでの混乱は、経済活動への打撃というよりも、インフレ圧力の高まりとして表れているように見受けられます。これは中央銀行にとって難しい判断を迫る状況です。市場の織り込みは大きく変化しており、多くの中央銀行が利上げ、あるいは政策据え置きに転じると見込まれています。しかし当社は、市場が織り込むほどの金融引き締めは実施されないと考えています。

**米連邦準備理事会（FRB）** 堅調な成長環境とインフレ圧力の高まりを踏まえると、本来は政策据え置きもしくは利上げへのバイアスが想定されます。ただし、6月にケビン・ウォーシュ新議長が就任することから、利上げの可能性は低いと見られます。もっとも、仮に利下げが再開された場合でも、FRBのバランスシート縮小計画により、その効果は少なくとも一部相殺される可能性があります。さらに、退任するジェローム・パウエル前議長が引き続き政策決定機関の投票メンバーにとどまる点も複雑な要因です。同氏は比較的タカ派的な影響力を行使する可能性があります。

**欧州中央銀行（ECB）** 市場はECBが2026年に2回の利上げを実施すると見込んでいます。実際、ECBには供給ショック局面で利上げを行った前例があります。しかしながら、これまでのECBのメッセージを見る限り、ホルムズ海峡危機の一次的および二次的影響を慎重に見極めようとする姿勢がうかがえます。当社の解釈では、ECBは長期的なインフレへの影響よりも、イラン情勢に伴う成長への下押し圧力をより重視していると考えられます。

**イングランド銀行（BOE）** イングランド銀行は4月の会合において、中東情勢がエネルギー価格を押し上げる経路と英国経済への二次的影響について、3つのシナリオを提示しました。これらはいずれも、2026年末時点の政策金利がより高い水準にあることを示唆している一方で、2027年には再び低下に転じる可能性を示しています。

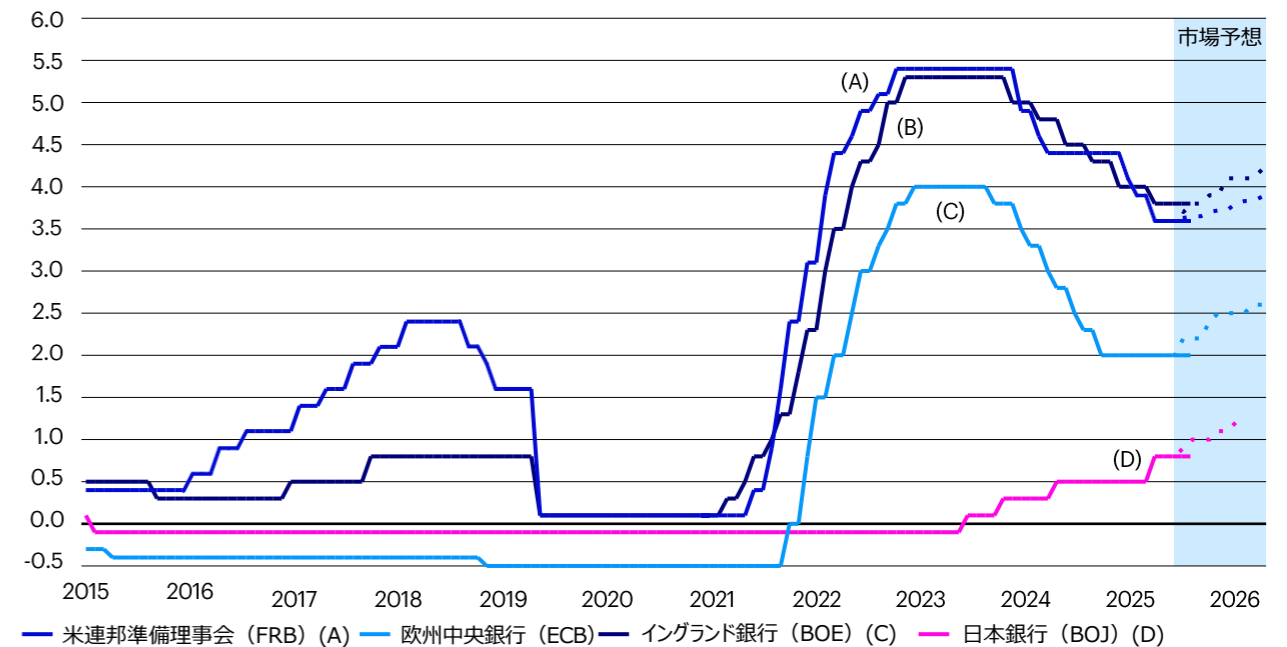
当社の見方では、労働市場の軟化や需要主導のインフレ圧力の乏しさを踏まえると、イングランド銀行（BOE）には利下げの余地があると考えています。したがって、エネルギー情勢が緩和すれば、英国国債（ギルト）にとってはプラス材料となる可能性が高いと見ています。

**日本銀行** 2026年にかけて金融引き締め局面にありましたが、そのペースは極めて緩やかに抑えるよう政治的な圧力もかかっています。成長に対する不透明感がある中でインフレ圧力は高まっているものの、想定される金融政策の道筋に大きな変化はないと考えています。当社は、日本の金利は本年中に上昇すると見込んでいます。

総じて、今後数カ月でホルムズ海峡を巡る情勢が緩和し、原油価格が下落に転じる場合、これまで利下げ局面にあった中央銀行は、再びそのスタンスに回帰する可能性が高いと考えています。

**もっとも、インフレ期待が顕著に上昇する場合には、当社の見方は変わり得ます。**インフレ期待が安定的に抑制されている限り、新たな引き締めサイクルに入る可能性は低いと考えていますが、仮に供給制約を背景にインフレ期待が大きく上振れする場合、債券市場および株式市場の双方に下落圧力が及ぶ可能性が高いと見ています。

主要中央銀行の政策金利と市場織り込み (%)



注：市場の織り込みはオーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）に基づいています。OISとは、固定金利とオーバーナイト金利に連動する変動金利を交換する金利スワップの一種です。対象とする主要中央銀行は、米連邦準備理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BOE）、日本銀行（BOJ）です。  
 出所：ブルームバーグ・L.P.、インベスコ・ストラテジー＆インサイト（2026年5月31日現在）  
 注：予測は将来の成果を保証するものではありません。

# 投資テーマ

(Investment themes)



# 市場のレジリエンス

2026年は波乱の3月を経たものの、これまでのところ主要資産の大半がプラスのリターンを実現しています。この点は、厳しいニュースが相次ぐ局面においても投資を継続することの重要性を改めて示していると当社は考えています。

2026年のこれまでのグローバル資産パフォーマンスは、地政学リスクや供給ショックに見舞われたにもかかわらず、総じて堅調に推移しています。年初時点では、景気敏感資産（シクリカル資産）がアウトパフォームすると想定していましたが、実際にコモディティや株式が主導する展開となっています。

為替市場では、米ドルはユーロなどの先進国通貨に対しては緩やかに上昇し、総じて堅調に推移しています。一方で、新興国通貨に対しては、年初来で米ドル安の動きが見られます（右グラフ参照）。

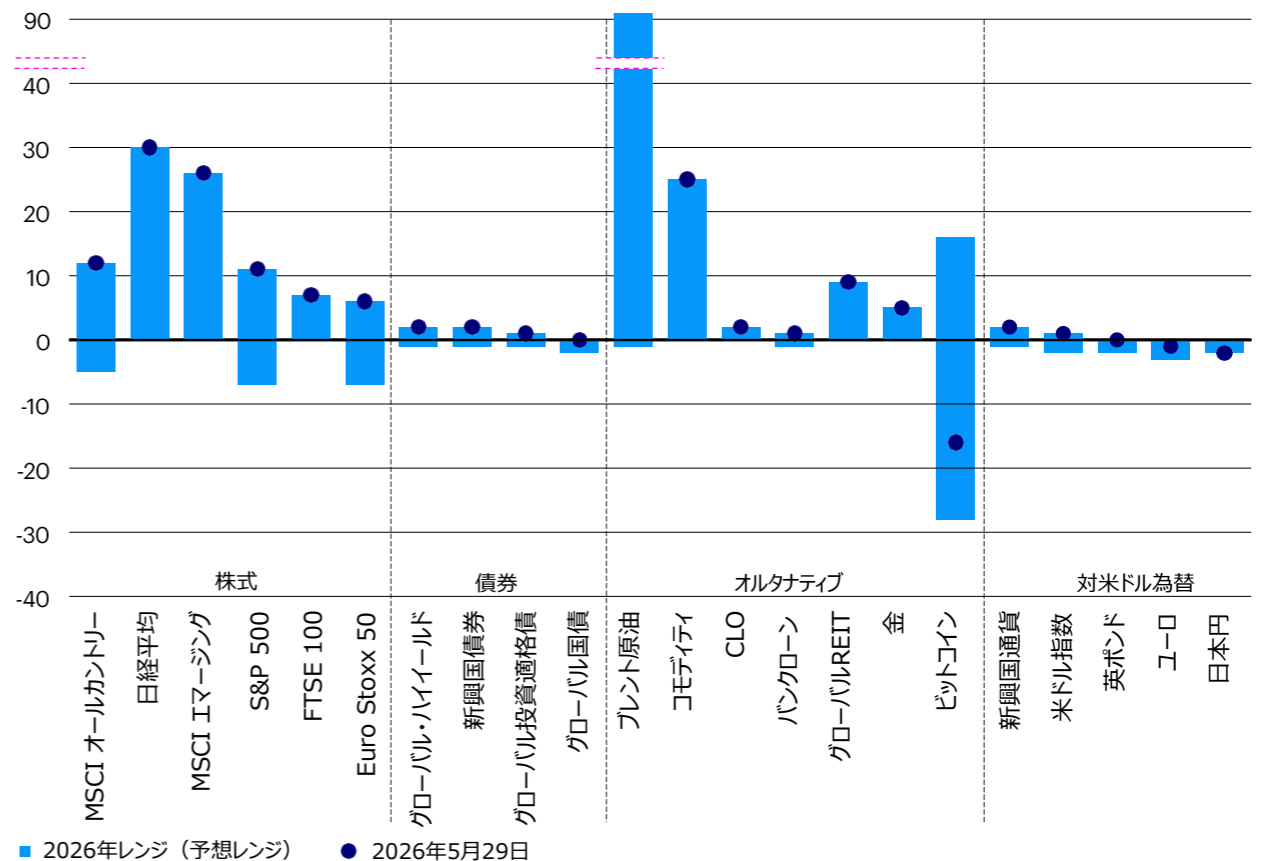
もっとも、中東での紛争勃発以降、資産パフォーマンスには明確な変化が生じています。以降、コモディティ指数の上昇は主としてエネルギー価格の動向に左右されており、相対的に良好なパフォーマンスを示しています。金価格は紛争開始後に下落したものの、年初比では依然としてプラス圏を維持しています。

地政学リスクの高まりを踏まえると、金のパフォーマンスが振るわない点は一見意外に映るかもしれませんが、その背景には複数の要因があると考えています。特に、エネルギー価格の上昇とそれに伴うインフレ懸念を受けて実質金利が上昇している点が影響している可能性があります。また、近年の金価格の大幅な上昇を受けた利益確定売りも一因と見られます。例えば、トルコ中央銀行は最近、保有する金の一部を売却しています。

その後の変化として、2月末以降は米国株式が他の株式市場をアウトパフォームしています。これは一部には、米国がエネルギー自立を背景にエネルギー危機の影響を相対的に受けにくいとの見方があるためと考えられます。また、AIテーマの再浮上も、米国市場の一部セクターを押し上げている要因とみられます（もっとも、ソフトウェア企業は必ずしも恩恵を受けていません）。加えて、米国の小型株も良好なパフォーマンスを示しており、これは米国の消費者の底堅さが背景にある可能性があります。

当社は、年後半のパフォーマンスは中東情勢の行方に大きく左右されると考えています。ホルムズ海峡の通航が再開されれば、**新興国や欧州市場をリード役として、シクリカル資産の力強い反発が見込まれます。米国市場や債券市場も堅調に推移する可能性はありますが、シクリカル資産対比では相対的に出遅れる展開を想定しています。**

2025年12月31日以降の主な資産のトータルリターン（%、米ドルベース）



注：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。また、指数に直接投資することはできません。パフォーマンスは2025年12月31日から2026年5月31日までの期間で測定しています。上記で使用している指数は以下の通りであり、定義は付録をご参照ください。グローバル・ハイイールド (HY) はブルームバーグ・グローバル・ハイイールド指数、新興国債券 (EM Debt) はブルームバーグ新興国現地通貨建て国債指数、グローバル投資適格債 (IG) はブルームバーグ・グローバル総合社債指数、グローバル国債 (Govies) はブルームバーグ・グローバル総合国債指数、バンクローンは付録に定義されたカスタム指数、CLOはAAA格の証券化ローン債（付録のカスタム指数ベース）、グローバルREITはFTSE EPRA Nareit先進国指数、プレント原油は期近先物、コモディティはブルームバーグ商品指数、新興国通貨 (EM FX) はJPモルガン新興国通貨指数を指します。

# エネルギーショックへの耐性を高めた世界経済

経済活動が多くの予想よりも底堅く推移しているもう一つの要因は、現在の世界がエネルギーショックに対して以前よりも高い耐性を備えている点にあります。当社のベースシナリオでは、ホルムズ海峡を通じた海上輸送は第2四半期後半から第3四半期初にかけて回復し始めると想定しています。その場合、世界経済が受ける持続的なダメージは限定的なものにとどまると見込まれます。

当社の見方では、現在の状況は1970年代でもなければ、ましてや2022年とも異なります。第一に、1973～74年当時の価格上昇幅に匹敵するには、原油価格が1バレル200ドルを上回る必要があります。第二に、世界の一次エネルギー供給に占める石油の割合は、1971年の44%から2025年には30%へと低下しています（国際エネルギー機関(IEA)データ）。さらに、世界GDPに対する石油集約度は1990年時点の約半分であり、1970年と比較すれば大幅に低下していると当社は考えています<sup>1</sup>。

ホルムズ海峡はエネルギー輸送における重要な海上の要衝（チョークポイント）です。推計によれば、世界の原油および液化天然ガス（LNG）貿易の約20～25%が同海峡を通過しています。この石油・ガスに加え、硫黄やヘリウムなどの貨物の流れも大きく混乱しています。しかし、各国および企業は、事前の想定以上に迅速に適応していると見られます。

IEAによれば、湾岸諸国の生産量は（4月時点で）戦前水準比で日量1,440万バレル減少しましたが、世界全体の供給減少幅は日量1,280万バレルと、より小幅にとどまりました（他地域で増産が進んでいるためです）。また、ホルムズ海峡封鎖の影響を受けた国々の減産幅が当初懸念されたほど大きくならなかった背景には、サウジアラビアやアラブ首長国連邦（UAE）において東西パイプラインの利用が拡大し、海峡を迂回する輸送手段が確保されたことがあると考えられます。

<sup>1</sup>：出所は、エネルギー研究所「世界エネルギー統計レビュー」、世界銀行、LSEGデータストリームのデータに基づきインベスコ・ストラテジー＆インサイトの試算。石油集約度は、世界GDP1ドル当たりの石油消費量（バレル数）を指します（2011年価格ベース、購買力平価ベースの為替レートを用いて世界GDPを算出）。

さらに衝撃を和らげている要因として、IEA加盟国の多くが純輸入量の90日分以上の在庫を保有しており、純輸入国全体の平均では約140日に達している点が挙げられます。これは、現在の輸入減少ペースを前提とすれば、平均的な国において1年以上にわたり需要を賄うのに十分な在庫を有していることを示唆しています。

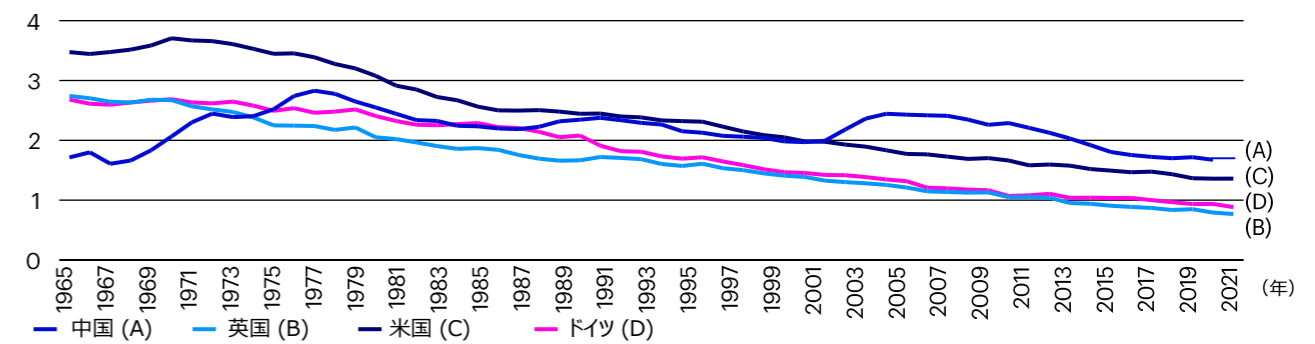
中国は特に大規模な備蓄を保有しているとされており、さらに近隣諸国に対して精製製品の備蓄を放出する姿勢を示している点も、同国の相対的なエネルギー安全保障の高さを示すポジティブな要因と捉えています。

また、各国が同様の輸入減少に直面しているわけではない点にも留意が必要です。例えば、日本、韓国、インドなどのアジア諸国は中東からの輸入依存度が特に高い状況にあります。

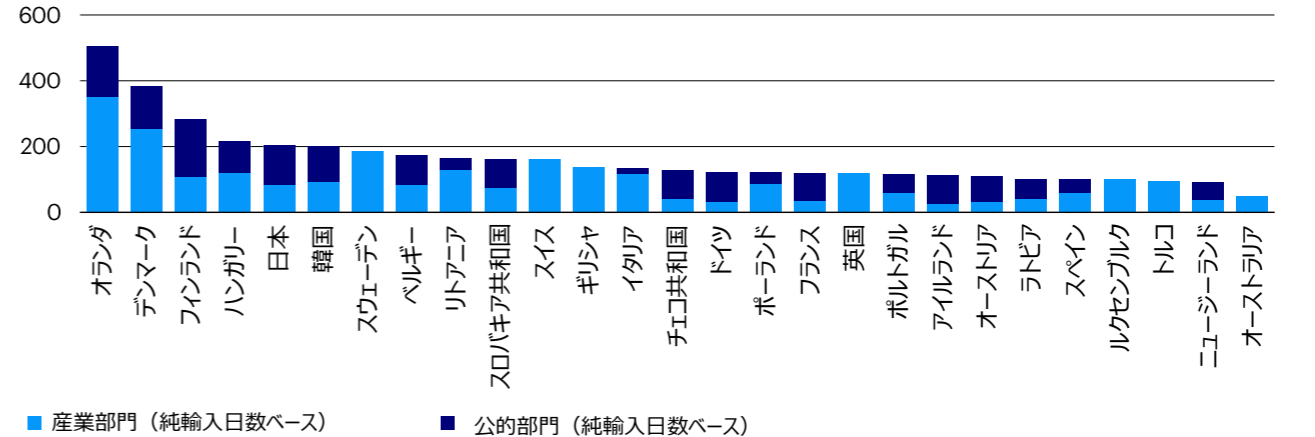
もともと、各国政府が備蓄をゼロ近くまで取り崩すことは望まないと考えられます。備蓄の枯渇は、一部の貯蔵施設に損傷を与える可能性があるためです。さらに、中東の精製能力でしか供給できない製品（例えばジェット燃料など）については、依然として供給のボトルネックが発生する可能性もあります。

**それでも当社は、これらの備蓄により、2026年第3四半期までは多くの国が大規模な需要破壊を伴うことなく、この状況を乗り越えられる可能性が高いと考えています。**

エネルギー集約度は大幅に低下（GDP単位当たりの一次エネルギー消費）



2026年初時点の石油備蓄（日数、純輸入日数ベース）



注：上段の図表は1965年から2022年までの年次データに基づいています。エネルギー集約度は、GDP（国内総生産）単位当たりの一次エネルギー消費量（ドル当たりキロワット時）として測定されます。GDPはインフレおよび国ごとの生活費の差異を調整しています。出所：米国エネルギー情報局（2026年）、エネルギー研究所「世界エネルギー統計レビュー」（2025年）、Bolt and van Zanden - Maddison Project Database 2023、Our World in Data、インベスコ・ストラテジー＆インサイト。下段の図表は国際エネルギーデータに基づいています。純輸出国は表から除外されています。（2026年5月31日時点）出所：国際エネルギー機関（IEA）、インベスコ・ストラテジー＆インサイト。

# 米ドルの弱含みは続く見通し

当社の2026年見通しの柱の一つは、米ドルが年内に下落するとの見方でしたが、現在もその見解を維持しています。当社の分析では、米ドルは多くの指標で依然として割高な水準にあり、今回のエネルギーショックにもかかわらず大きく上昇していないという事実は、その示唆として重要であると考えています。

当社の分析では、米ドルは過去10年の大半においてポートフォリオの中核的な役割を担い、リターンの源泉であると同時に、市場が不安定な局面におけるリスクを抑える役割として機能してきました。しかし現在、その役割には疑問が投げかけられています。米ドルに代わる信頼性の高い基軸通貨が存在しないことには変わりなく、市場で語られる「脱ドル化」論の一部は行き過ぎであると考えていますが、それでも環境には明確な変化が生じています。足元では、米ドルにとって追い風よりも逆風の方が多く状況にあると見ています。

まず評価面（バリュエーション）に注目すると、2025年に下落した後であっても、米ドルは実質実効為替レートで2008年以降のレンジ対比で依然として高水準にあり、10年以上にわたって積み上げてきた上昇分は一部しか調整されていません。また、ドル安は必ずしも危機を伴うものではなく、ポジションの段階的な調整を通じて緩やかに進行する可能性があります。

さらに市場のポジションもこうしたリスクを増幅しています。長年にわたり、世界の資本は米国資産へ流入し続けてきた結果、投資家のエクスポージャーは大きく米国に偏っています。米ドルが大きく上昇するためには、こうした資金流入が今後も継続する必要がありますが、その前提となる環境は変化しつつあるように見受けられます。

当社の見方では、貿易摩擦や政策の不透明性、さらには海外投資家に不利となり得る政策提案などが、資本の投資先を他地域へと向かわせている可能性があります。

その意味で極めて示唆的なのは、中東での紛争やそれに伴うエネルギー価格の急騰といった、通常であれば米ドル高要因となるはずの事象が、限定的な影響しかもたらさなかった点です。実際、4月末時点では米ドルはそれまでの上昇分の多くを失っています。

当社は引き続き、政策金利の方向性の相違（ダイバージェンス）が生じ、短期金利差が縮小すると見込んでいます。これにより、海外投資家が米ドル建て資産の為替ヘッジを行うコストは低下する見通しです。ヘッジ需要の拡大は、米ドルに対する下押し圧力として作用する可能性があります。

**これらを総合すると、2026年後半にかけて米ドルは弱含みで推移する可能性が高いと当社は考えています。**

## 中東紛争の継続下で、ドルは2月以降の上昇分を大きく失う

DXYドル指数（米ドル指数）



注：NATOは北大西洋条約機構（North Atlantic Treaty Organization）を指します。BLSは米国労働統計局（U.S. Bureau of Labor Statistics）を指します。出所：ブルームバーグ・L.P.、インベスコ・ストラテジー&インサイト（2026年5月31日現在） 指数の定義については付録をご参照ください。

# 新興国資産のアウトパフォーマンスは続く見通し

当社の見方が正しく、米ドルが今年下落する場合、株式および米国以外の市場、特に新興国市場は良好なパフォーマンスを示すと見込まれます。新興国資産は、世界経済の再加速の恩恵を受けるほか、一部はコモディティ価格上昇の恩恵を享受し、また別の一部はAIテーマへのエクスポージャーから支援を受けると考えられます。さらに、多くの新興国資産は依然として魅力的なバリュエーションを有していると当社は見えています。

当社の2026年見通しでは、新興国資産は引き続きアウトパフォームすると予想していました。これは、世界経済の加速、FRBの利下げによる米ドル安、そして新興国資産の相対的に魅力的なバリュエーションという見方に基づくものでした。

もっとも、ホルムズ海峡の封鎖はこの見通しを複雑にしています。エネルギー価格の急騰は、エネルギー輸出国である一部の新興国には追い風となる一方、とりわけアジアの多くの国のようなエネルギー輸入国にとっては逆風となる可能性があります。

さらに、FRBをはじめとする主要中央銀行は金融緩和を一時停止しており、米ドルもやや上昇しています。こうした環境や世界経済の減速懸念は、新興国資産のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

しかしながら、新興国資産への影響は短期的なものにとどまっているように見受けられます。右グラフが示す通り、年初来ベースでは新興国株式は先進国株式を引き続きアウトパフォームしています。

また当社は、FRBが年後半に利下げを再開すると予想しており、これが米ドルのさらなる下落につながると見えています（これは従来、新興国資産のパフォーマンスを下支えてきた要因です）。

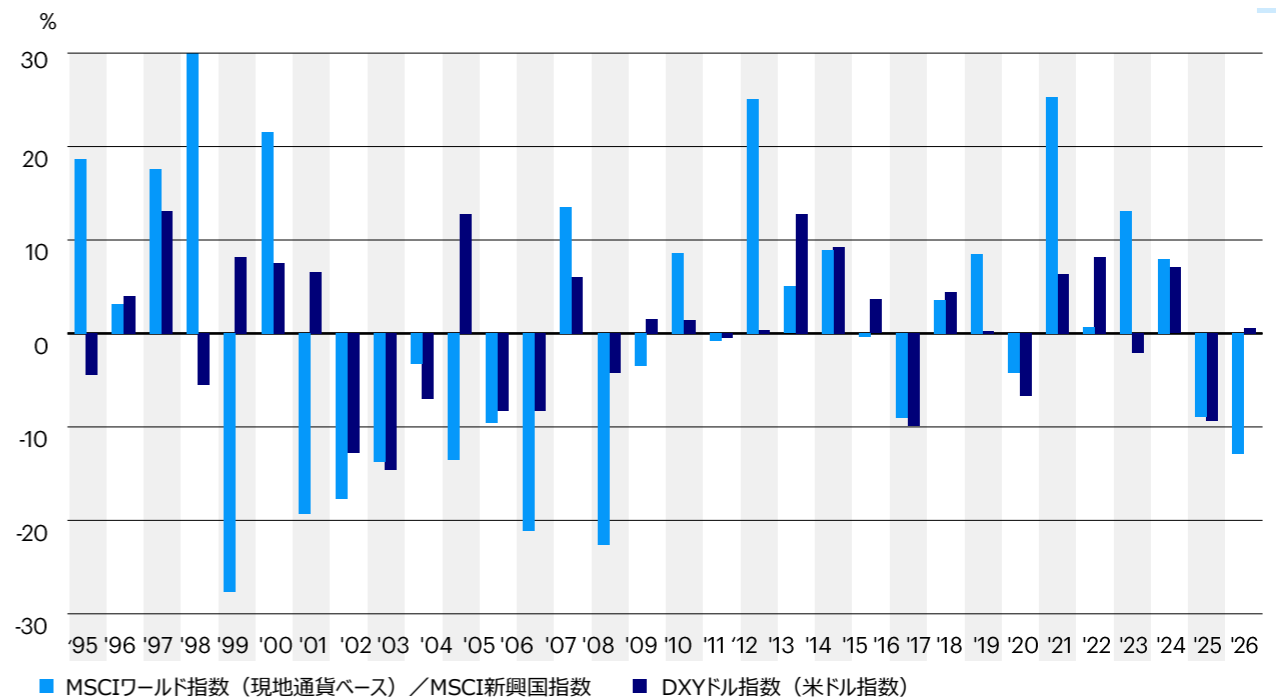
総じて、新興国は懸念されていたほど脆弱ではなく、むしろ底堅さを示しています。当社の見方では、新興国の財政状況は一部の先進国と比較して健全であり、中央銀行には利下げ余地も残されています。また、インフレ圧力も相対的に穏やかです。

さらに、一部の新興国市場はAIテーマの恩恵を受けています。例えば韓国や台湾では、経済指標が著しく好調であり、それぞれのGDP成長率は予想を大きく上回って加速しています。これには輸出の拡大に加え、国内消費の改善も寄与しています。2026年のMSCI韓国指数の1株当たり利益（EPS）成長率のコンセンサス予想は200%を超える水準にあります。

ホルムズ海峡の通航が再開されれば、エネルギー価格は下落すると見込まれます。これはエネルギー輸出国にはマイナス要因となる一方で、世界全体にとってはプラスに働くと考えられます。そのため、世界経済への悪影響は一時的なものにとどまり、2026年後半には再び加速局面に入ると当社は見えています。

**株式、債券、通貨のいずれの観点からも、当社は引き続き新興国資産に対して前向きな見方を維持しています。**

米ドル安局面では新興国株式がアウトパフォームする傾向



注：データは1995年から2025年までの年次データおよび2026年の年初来データに基づいています。リターンは為替変動の影響を排除するため、現地通貨ベースで算出されています。出所：ブルームバーグ・L.P.、インベスコ・ストラテジー＆インサイト（2026年5月31日現在）注記：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。また、指数に直接投資することはできません。為替の変動によりリターンは増減する可能性があります。

# AIがもたらす市場へのインパクト

AIは、世界の多くの市場および経済において依然として中核的なテーマであり、その状況が近い将来に変わるとは考えていません。ただし、その影響の現れ方や、このテーマへの最適な投資手段は変化しつつあるように見受けられます。現時点では、ソフトウェア企業よりも、半導体やハードウェア関連企業へのエクスポージャーを 선호しています。

AIは変革的な技術になると当社は考えていますが、その基盤となるインフラが完全に整備されるまでには、なお相当の時間を要するとも見えています。今後数四半期にわたり、AIは引き続き市場および経済の主要テーマであり続ける見通しです。

AIの台頭は、計算能力（コンピューティングリソース）の拡充に向けた大規模な投資サイクルを引き起こしています。AIサービスの普及が進み、エージェント型AIのような高い計算能力を要する新たな領域が加速する中、このテーマは持続性の高いものになると考えられます。ハイパースケーラーやネオクラウド企業などは、可能な限り大規模な計算能力の提供を目指しています。当社は、データセンターブームの恩恵を受ける主要な4つの分野があると見えています。

- **半導体**：AIの計算需要は、GPU（画像処理装置）やHBM（高帯域幅メモリ）といった一部の先端ハードウェアによって最も効果的に満たされます。現時点では供給制約がボトルネックとなっており、その結果、多くの半導体企業にとって大きな価格決定力が生じていると当社は見えています。
- **データセンター・インフラ**：データセンターには、チップ以外にもネットワーク機器、冷却設備、電力網接続装置など、多様な部品や機器が必要で、データセンターの建設は、テクノロジー企業や産業機械企業に大量受注をもたらしており、複数年にわたるデータセンター建設計画の恩恵を受けると当社は見えています。

- **エネルギー**：電力供給の制約を背景に、データセンター事業者は「自家発電（bring-your-own-generation）」モデルへのシフトを強めています。具体的には、天然ガス火力タービンや原子力発電などを活用し、データセンター自らが電力を確保する動きです。ただし、こうした設備は主要供給企業の能力が需要に追いついていないため、導入までに数年単位のリードタイムを要すると見られます。
- **コモディティ**：データセンターで使用される多くの設備は、銅やレアアースなど限られた重要資源に依存しています。当社は、AI投資ブームがこれらコモディティ価格に上昇圧力をもたらすと見込んでいます。

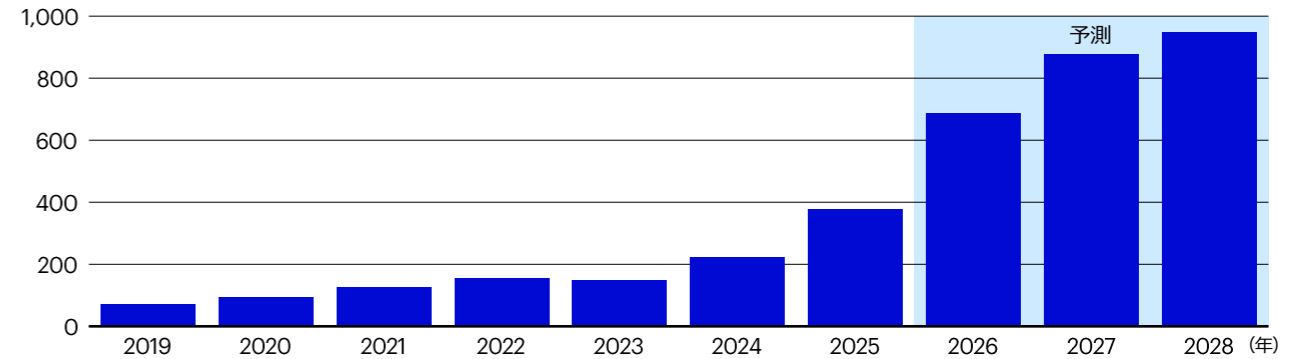
AIはすでに市場の主導権の変化を引き起こしています。2026年初頭には、AIによる既存の安定的と見られてきたビジネスモデルへの破壊（ディスラプション）懸念が高まり、ソフトウェア株は下落しました。同分野は引き続き厳しい環境にありますが、選別投資の観点では機会も存在すると当社は見えています。

また、データセンター関連需要の拡大は、韓国、台湾、日本からの輸出の急増にもつながっています。右下のグラフ表が示す通り、韓国の輸出拡大は歴史的に世界の利益成長の強さと相関してきました。

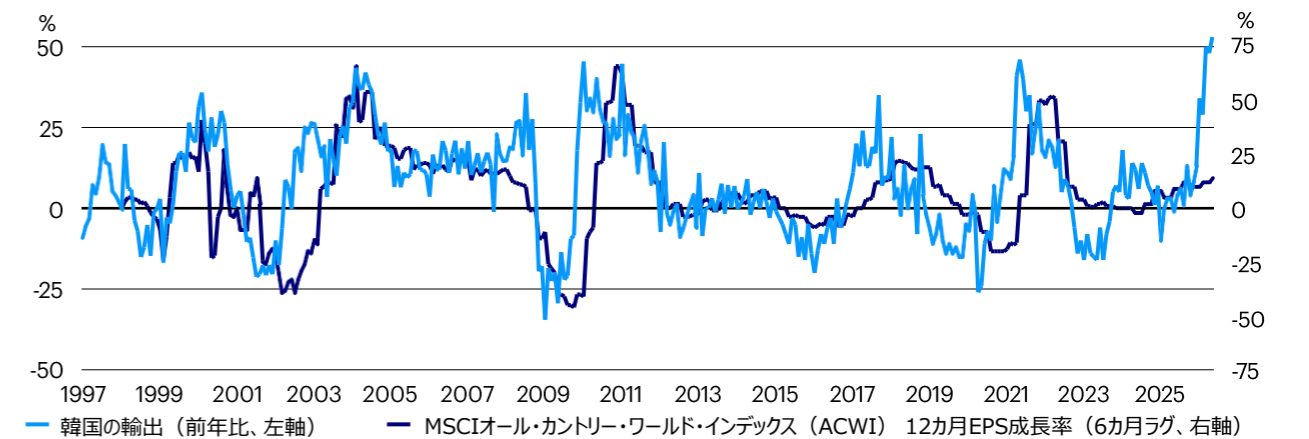
**当社は引き続き、AIテーマから新たな投資機会が生まれていると考えており、当該テーマは関連セクターにおける利益成長の継続と相まって、新興国資産のリターン拡大を後押しすると見込んでいます。**

## 投資は依然として拡大基調

ハイパースケーラーの設備投資額（10億米ドル）



## 韓国の輸出急増は、世界の利益成長にとって好材料



注：予測データはブルームバーグのコンセンサス・アナリスト予想に基づいています。「AIハイパースケーラー」は、アマゾン、アルファベット、メタ、マイクロソフト、オラクルで構成されるバスケットです。これらの企業は、グローバルに展開する大規模なクラウドコンピューティング基盤とリソースに加え、既存のAI分野における知見を有していることから、当社では「AIハイパースケーラー」と定義しています。データは2026年5月31日時点の最新情報に基づいています。本資料はあくまで説明目的のみであり、投資推奨を構成するものではありません。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。また、指数に直接投資することはできません。指数の定義については付録をご参照ください。出所：インベスコ・ストラテジー&インサイト、ブルームバーグ・L.P.

# 代替資産がもたらすインカム収益と分散効果

当社は、企業向け融資や不動産がインカム収益と分散投資の両面で有効な資産クラスであり、不確実性の高い環境において価値ある役割を果たすと考えています。

プライベートクレジットを巡る報道は投資家の懸念を高めています。しかしながら、プライベート市場への投資に伴う固有のリスクや流動性制約がある一方で、当社はファンダメンタルズは概ね健全であり、各ビークルも想定通りに機能していると考えています。長期的には、当社の試算によれば、ダイレクトレンディング投資は相対的に魅力的なリスク・リターン特性を有しています（右グラフ参照）。

ダイレクトレンディングの中でも比較的流動性の高い領域では、シニア担保付ローン（バンクローン）指数のパフォーマンスが、イラン戦争勃発以降、グローバルの債券市場の同種指数を上回っています。これは、利回り上昇環境においてローンのデュレーションが短いことが背景にあると当社は考えています。同様の傾向は、AAA格のCLO（ローン担保証券）にも当てはまり、現金や債券資産といった流動性資産をアウトパフォーマンスしています。

今後を見据えると、バンクローンやCLOの利回りは依然として過去の平均水準を上回っており、これは公募クレジットや国債市場には見られない特徴です\*。当社は、これらの資産が低ボラティリティのインカム収益として、有用な役割を果たすと考えています。特に、インフレや長期金利がさらに上昇する局面においては、その価値が一段と高まる可能性があります。同様の見方は、ダイレクトレンディングの中でも比較的高格付けのセグメントにも当てはまると当社は考えています。

当社の見方では、不動産はリターンと分散効果の双方を提供する資産です。右グラフが示す通り、不動産は国債や投資適格債と同程度のボラティリティでありながら、2005年以降の期間においてはより高いリターンを実現してきました。また、他の資産との相関は平均してわずかなマイナスであり（右グラフのバブルの大きさ参照）、分散効果を有する資産であることが示唆されます。

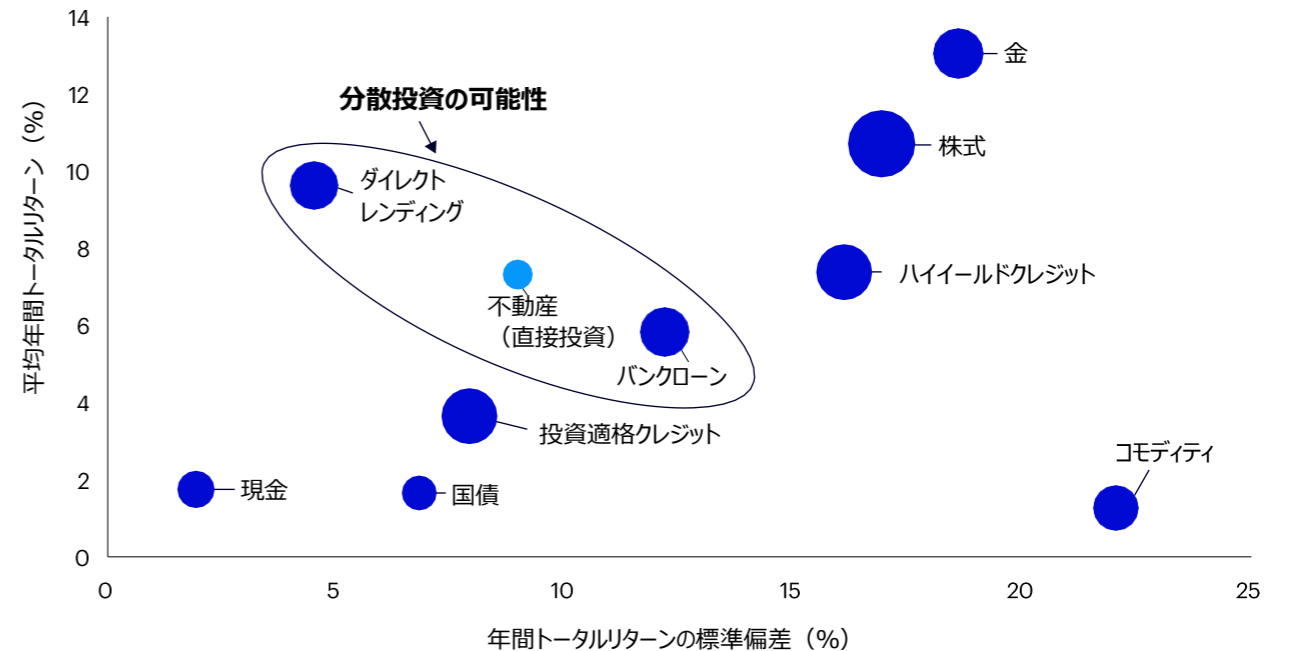
今後を展望すると、キャップレートのスプレッドが（米国債利回り対比で）過去平均を下回る水準にあることから、コア不動産における主なリターンの源泉は、スプレッドの縮小ではなく、インカム収益および純営業収益（NOI）の成長になると考えています。

興味深い点として、現在の環境を踏まえると、当社の過去からの分析では、不動産はインフレ上昇局面において多くの資産よりも良好なパフォーマンスを示す傾向があります（米国コア消費者物価インフレの変化との相関は概してプラス）。

当社はインフレ上昇は限定的かつ一時的と見ていますが、仮にその見通しが外れた場合に備え、恩恵を受け得る資産を一定程度組み入れておくことが重要であると考えています。その観点から、不動産およびプライベートクレジット（ダイレクトレンディング、バンクローン、AAA格CLO）は、こうした要件を満たす資産であると位置づけています。

\* 注：2026年4月30日時点で、グローバルCLOの最終利回り（YTW）は4.54%（2011年12月以降の月次データに基づく過去平均は3.22%）、グローバルのシニア・レバレッジドローンの現行利回りは7.08%（1998年1月は6.16%）、グローバル国債の償還利回りは3.72%（1985年12月は3.69%）、グローバル・ハイイールド債の償還利回りは7.12%（1997年12月は8.58%）となっています。これらの算出に用いたデータの出所、定義、手法については付録をご参照ください。

グローバル資産間の分散投資効果（2005～2025年、米ドルベース）



注：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。また、指数に直接投資することはできません。データは2005年から2025年までの暦年ベースに基づいています（2026年5月31日時点）。バブルの大きさは、図表内の他資産との平均的な相関関係の強さに比例しています。特に明記のない限り、米ドル建てのグローバル資産トータルリターン指数を用いて算出しています（資産の定義については付録参照）。「ダイレクト不動産」は米国の不動産を指します。出所：ブルームバーグ、LSEGデータストリーム、Cliffwater、クレディ・スイス/UBS、ICE BofA、MSCI、S&P GSCI、FHFA、インベスコ・ストラテジー & インサイト。

# 当社見通しに対する主なリスク要因

(Risks to our outlook)

2026年前半で見られたように、投資環境は急速に変化し得るものです。こうした中で、潜在的なリスクを十分に認識しておくことは、想定外の事態への対応力を高めるうえで重要と考えられます。

特に注目すべき主要リスクと、それが当社の投資見通しに与え得る影響について考察します。

	基本シナリオ	リスクシナリオ	想定される結果
<b>ホルムズ海峡危機がスタグフレーションを招くシナリオ</b>	ホルムズ海峡が第3四半期に再開し、原油価格が正常化。FRBおよびイングランド銀行は第4四半期に1～2回の利下げを実施、ECBは据え置き、日本銀行は緩やかな利上げを継続する見通し。これにより成長は回復に向かうと想定されます。	ホルムズ海峡の封鎖が長期化し、地域内のインフラへのさらなる混乱が生じ、世界のエネルギー備蓄が取り崩しの限界に達するシナリオも想定されます。この場合、原油価格は1バレル150ドルを超える水準で高止まりし、精製製品の不足も相まって、世界経済はリセッションとインフレ上昇（スタグフレーション）に直面する可能性があります。特にアジアの輸入国が最も大きな影響を受け、欧州は主として天然ガス経由で影響を受けると見られます。中央銀行は、インフレ期待の上昇を容認するか、あるいは減速する経済下で利上げに踏み切るかという厳しい選択を迫られます。	<ul style="list-style-type: none"><li>こうした環境下では、株式および債券の両市場がマイナスシターンとなる可能性が高いと考えられます。</li><li>その中でも、米国株および米ドルは当社想定を上回るパフォーマンスを示す可能性があります。</li><li>一方、欧州や一部の新興国、シクリカル資産は劣後する展開が想定され、実質的な分散効果を提供する資産は原油に限定される可能性があります。</li></ul>
<b>タカ派的な政策が再加速</b>	主要先進国のインフレは3～4%でピークアウト後、低下へ。FRBおよびイングランド銀行は第4四半期に1～2回の利下げを実施し、ECBは据え置き、日本銀行は緩やかな利上げを継続。	設備投資ブーム（AIインフラ構築、サプライチェーンの国内回帰、防衛投資など）が逼迫した労働市場と衝突するシナリオです。サービスインフレは再加速し、インフレ期待も上昇基調となります。その結果、FRBは25～50ベースポイントの利上げを余儀なくされ、イングランド銀行もこれに追随します。タームプレミアムはイールドカーブ全体で上昇し、株式と債券の相関は引き続き正の状態が維持されます。	<ul style="list-style-type: none"><li>グローバルでのベアスティーピングの進行</li><li>金利上昇とバリュエーション縮小により、デューレーションの長い資産やグロース株に最も大きな下押し圧力がかかる見通し。</li><li>米ドルは上昇し、新興国のアウトパフォーマンスに逆風</li></ul>
<b>AI投資の調整（リセット）</b>	データセンター投資ブームは継続。	AIの収益化が期待を下回る、あるいは電力網や電力供給の制約が一段と深刻化。ハイパースケーラーの設備投資計画が縮小され、米国大型株に急激な調整圧力がかかる。資産価格の下落による逆資産効果により、米国の個人消費が減速します。	<ul style="list-style-type: none"><li>米国大型株および新興アジアのテクノロジー株が調整局面に直面。欧州および日本は相対的に影響が小さいものの、絶対ベースでは下落。</li><li>債券および債券類似資産は相対的に良好なパフォーマンスを示す一方、グロース株はテクノロジー要因により下押し圧力を受ける。</li><li>また、FRBのハト派的な見直し期待を背景に、米ドルは下落すると見込まれる。</li></ul>
<b>積極財政のツケ</b>	米ドルは緩やかな下落基調。先進国全体でタームプレミアムは徐々に上昇し、長期金利は概ね横ばいで推移。	主要先進国における財政悪化が、長期ゾーンの無秩序な価格調整（例：国債入札の不調、格付け変更、減税延長を巡る政治的混乱など）を引き起こす可能性があります。これによりタームプレミアムが上昇し、株式と債券の正の相関が株価の下押し要因となります。	<ul style="list-style-type: none"><li>イールドカーブはスティープ化し、投資適格債およびハイイールド債のスプレッドは拡大する見通し。</li><li>株価バリュエーションは全般的に低下し、従来の米ドル建て「安全資産」は下落局面におけるヘッジ機能を十分に果たさない可能性。米国以外の資産の相対的なアウトパフォーマンスが加速。</li><li>金、ビットコイン、実物資産（リアルアセット）が最も良好なパフォーマンスを示す可能性。</li></ul>
<b>ディスインフレでの景気拡大（ディスインフレ・ブーム）</b>	主要先進国のインフレ率は3～4%でピークアウト後、低下へ。FRBおよびイングランド銀行は第4四半期に1～2回の利下げを実施し、ECBは据え置き、日本銀行は緩やかな利上げを継続。	インフレが予想を下回る一方で、成長が加速。ホルムズ海峡問題の解消やOPECプラスの供給規律の緩みなど、複数の供給サイドの追い風が同時に顕在化します。	<ul style="list-style-type: none"><li>株式と債券がともに上昇（同時ラリー）。シクリカル銘柄、小型・中型株、新興国、日本、欧州が株式市場を牽引。</li><li>米ドルは下落基調。</li><li>コモディティでは、工業用金属は上昇が見込まれる一方、原油価格は下落する可能性。</li></ul>

**付録**

**Appendix**

**OSB**

## 図表15の定義：グローバル資産間の分散投資効果

---

図表15（「グローバル資産間の分散投資効果」）における資産の定義本図表で用いる各資産は、以下の通り定義されています。なお、より詳細な指数定義については次ページをご参照ください。

- **金 (Gold)** : ブルームバーグが報告する金1トロイオンスのスポット価格
- **株式 (Stocks)** : MSCIワールド指数（詳細は次ページ参照）
- **バンクローン (Bank Loans)** : S&P UBSレバレッジド・ローン指数。当社では、米国および欧州の指数を加重平均したグローバル指数（インベスコ・ストラテジー & インサイト作成）を使用（詳細は次ページ参照）
- **ダイレクト不動産 (Direct Real Estate)** : 米国NCREIF不動産指数（米国のコア機関投資家向け不動産市場のパフォーマンスを追跡する四半期指数）
- **ダイレクトレンディング (Direct Lending)** : Cliffwaterシニア・ダイレクトレンディング指数（詳細は次ページ参照）
- **キャッシュ (Cash)** : ICE BofA 米国財務省証券0～3カ月指数（残存期間0～3カ月の米国短期国債のパフォーマンスを追跡する非管理型指数で、米国国債市場の最短デュレーション部分を代表）
- **国債 (Government Bonds / Govt)** : ICE BofA グローバル国債指数
- **投資適格債 (Investment Grade / IG)** : ICE BofA グローバル社債指数（主要国内市場およびユーロ債券市場で発行される投資適格社債のパフォーマンスを追跡し、グローバルに分散された固定利付課税社債の代表的ベンチマーク）
- **ハイイールド債 (High Yield / HY)** : ICE BofA グローバル・ハイイールド指数（主要国内市場およびユーロ債券市場で発行される投資不適格社債のパフォーマンスを追跡）
- **コモディティ (Commodities)** : S&P GSCIトータルリターン指数（世界の主要な現物コモディティで構成される、生産量加重の非管理型指数で、流動性の高い先物市場に基づく）

# 用語定義

- **ブレント原油 (Brent oil)** : 原油価格の国際的な主要ベンチマーク。
- **バンクローン (Bank Loans)** : S&P UBSレバレッジド・ローン指数で表されます。本資料では、インベスコ・ストラテジー & インサイトが米国および欧州の指数を加重平均して構築したグローバル指数を使用しています。S&P UBS米国レバレッジドローン指数 : 米国企業が発行する、米ドル建ての流通可能なシニア担保付・非投資適格ローンを対象とした指数。S&P UBS欧州レバレッジドローン指数 : 欧州の一部の国において発行される、米ドル・ユーロ・英ポンド建ての流通可能なシニア担保付・非投資適格ローンを対象とした指数。
- **シティ・エコノミック・サプライズ指数 (Citi Economic Surprise Indices)** : 実際に公表された経済指標が、市場コンセンサス予想と比較してどの程度上回っているか (ポジティブ・サプライズ) 、下回っているか (ネガティブ・サプライズ) を数値化。
- **CLO (ローン担保証券)** : インベスコ・ストラテジー & インサイトが、米国および欧州のJPモルガンCLO指数 (欧州分は米ドルヘッジ) を加重平均して構築したグローバル指数。
- **JPモルガン欧州CLO AAA指数 (CLOIE CLO AAA)** : ユーロ建てのAAA格CLO債のパフォーマンスを測定。
- **JPモルガンCLO AAA指数** : 米ドル建てのAAA格CLO債のパフォーマンスを測定。
- **暗号資産 (Cryptocurrencies)** : 暗号技術を用いてセキュリティを確保し、中央銀行などの中央機関によって管理されないデジタル通貨。
- **1株当たり利益 (EPS)** : 企業の純利益を発行済株式数で割ることで算出される収益指標。
- **金 (Gold)** : 金1トロイオンスの米ドル価格。
- **国内総生産 (GDP)** : 一定の地理的範囲 (通常は国家) において生産された最終財およびサービスの市場価値の総額。
- **ハイパースケイラー (Hyperscalers)** : 拡張性の高いクラウドコンピューティング・インフラ、ストレージ、ネットワークをオンデマンドで提供する大規模事業者。本資料では、アルファベット、アマゾン、メタ、マイクロソフト、オラクルを対象としています。
- **購買担当者景気指数 (PMI)** : 製造業およびサービス業における景況感の方向性を示す指標。主要な国・地域で提供されています。
- **ブルームバーグ・グローバル総合国債指数** : グローバルの国債市場を代表する指数。
- **ブルームバーグ・グローバル総合社債指数** : グローバルの投資適格・固定利付社債市場を代表する指数。
- **ブルームバーグ・ハイイールド社債指数** : 米ドル建ての高利回り固定利付社債市場を対象とする指数。Moody's、Fitch、S&Pの中央値格付がBa1 / BB+以下の銘柄が対象となります (新興国リスク国の発行体は除外) 。
- **ブルームバーグ新興国現地通貨建て総合債券指数 (Bloomberg EM Local Currency Aggregate Bond Index)** : 新興国のソブリンおよび企業が発行する現地通貨建て債券のパフォーマンスを測定する指数 (為替ヘッジなし) 。
- **日経平均株価 (日経225 / Nikkei225)** : 東京証券取引所プライム市場 (旧第一部) に上場する主要225銘柄で構成される株価指数。
- **EURO STOXX 50®指数 (ユーロ・ストックス50指数)** : ユーロ圏の代表的な大型優良株 (ブルーチップ) 50銘柄で構成される株価指数。
- **FTSE 100指数** : ロンドン証券取引所に上場する時価総額上位100社で構成される株価指数。
- **S&P 500®指数** : 米国の大型約500銘柄で構成される米国株式市場を代表する指数。
- **MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス (ACWI)** : 先進国および新興国の大型・中型株を対象とするグローバル株式指数。
- **MSCIワールド・インデックス** : 先進国の株式を代表する指数です。。現地通貨ベースは為替変動の影響を除去したパフォーマンスを示します。
- **MSCIエマージング・マーケット・インデックス (MSCI Emerging Markets Index)** : 新興国における大型・中型株のパフォーマンスを測定する指数。現地通貨ベースは為替変動の影響を除去しています。
- **CDLI-S (Cliffwater Senior Direct Lending Index)** : 主としてBDC (事業開発会社) が保有するシニアローンおよびユニトラシユローン (95%以上) で構成され、米国中堅企業向けシニアローンのパフォーマンスを測定する指数。
- **米ドル指数 (US Dollar Index)** : 特段の記載がない限り、DXYドル指数を指し、主要通貨バスケットに対する米ドルの価値を測定します。
- **JPモルガン新興国通貨インデックス・スポット指数 (EMCISポット指数)** : 米ドルに対する新興国10カ国の通貨ペアのパフォーマンスを測定する指数。算出に際して金利収入は含まれず、為替レート (スポット価格) の変動のみを反映しています。
- **ブルームバーグ商品指数 (Bloomberg Commodity Index)** : 幅広いコモディティ価格をカバーする分散された商品指数。
- **FTSE EPRA/NAREIT先進国指数** : グローバルな不動産会社およびREITのパフォーマンスを図る代表的な株価指数です。世界の不動産市場のトレンドを測るベンチマークとして広く利用されています。

## 当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのグローバル・マーケット・ストラテジー・チームを中心とした運用プロフェッショナル（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料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。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証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。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

### 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