

## Tactical Asset Allocation

### 戦術的資産配分：2026年2月号

世界の経済成長はトレンドを上回り、グローバル・リスク選好度は引き続き改善しています。当社のマクロ・レジーム認識は2022年以来初めて拡大期に入りました。債券対比で株式のオーバーウェイトをさらに引き上げ、デュレーションと米ドルをアンダーウェイトといたします。

インベスコ・ソリューション（以下、「ソリューション」）のマクロ・プロセスは、資産クラス（株式、クレジット、国債、オルタナティブ）、地域、ファクター、リスク・プレミア間の相対的なバリューとリターンの機会獲得を目指し、平均して6ヶ月から3年の時間軸で戦術的な資産配分の決定を行います。



アレッシオ・デ・ロンギス (Alessio de Longis) CFA  
インベスコ・ソリューションズ  
ヘッド・オブ・アセット・アロケーション  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

#### 要約

- 世界の経済成長は長期トレンドを上回り、全地域で幅広く上昇しています。当社のマクロ・レジーム認識は、2022年以来初めて拡大期に入りました。
- 債券に対し、株式のオーバーウェイトを拡大し、バリュー株を選好、大型株に対し中小型株をわずかにオーバーウェイトとします。地域的には、ベンチマーク対比で米国、先進国（除く、米国）、新興国をニュートラルとします。債券では、高リスクのクレジットをオーバーウェイトとします。また、デュレーションをベンチマーク対比でアンダーウェイトとし、引き続き、米ドルのアンダーウェイトを維持します。

#### マクロ・アップデート

年初の世界の株式市場は、力強く上昇する展開となりました。今月、営業レバレッジが高く、世界経済の拡大に対する感応度が高いシクリカル株が大幅にアウトパフォームしたことは、11月初に当社のマクロ・レジーム認識が回復期へ以降した理由を裏付けるものとなりました。バリュー株、中小型株が、クオリティ株、低ボラティリティ株、大型株などのディフェンシブ銘柄を大きく上回るパフォーマンスを示しました。

世界各国が堅調な経済成長を維持し、抑制されたインフレ、財政・金融政策による支援が継続している環境下、グローバル・リスク選好度が高まっています。先進国国債のイールドカーブが再びスティープ化し、長期金利が短期金利を70～100bp程度しか上回らない状況は、今後の緩和的な金融環境が継続することを示唆しており、好景気が長期化する可能性が高まっています。

当社のグローバル景気先行指数は、全ての地域で経済成長が加速していることを示唆しており、2022年以降初めて、ようやく長期トレンドを上回って推移するようになりました。また、グローバル・リスク選好度が改善していることも相まって、当社のマクロ・レジーム認識は世界経済が拡張期に移行したことを示しています。米国、先進国市場（除く、米国）、新興国市場が牽引し、ほぼ全ての国のマクロ・レジーム認識は広範に改善しています。しかしながら、中国経済は安定的なプラス成長を維持しているものの、今後も持続的に拡大していくかどうかはまだ明確ではありません（**図表1**および**図表2**）。

経済セクター別に見ると、消費者信頼感指数は全ての地域で上昇基調となっています。製造業、住宅、企業景況感調査なども徐々に底入れしています。インフレ圧力は引き続き抑制されているものの、特に金属やエネルギーを中心とした商品価格の値動きが非常に大きいため、今後はこの状況が変わる可能性があります（**図表3**）。

全体として、当社のマクロ・レジーム認識は、経済成長と安定的なインフレが好循環となり、リスク資産やシクリカル株がより恩恵を得られるゴルディロックス相場が継続することを示唆しています。また、信用スプレッドが歴史的な低水準に縮小している環境下、株式のリターンはクレジットよりも上昇余地が大きいと思われます。結論として、リスク資産へのオーバーウェイトを慎重に維持しつつも、株式のセクターと地域を幅広く分散し、高値圏で推移する米国株へのエクスポージャーを軽減する戦略が望ましいと考えております。

図表1a：マクロ・レジーム認識は拡大期に移行。

当社のグローバル景気先行指数は各地域の経済成長が加速していることを示しており、当社のマクロ・レジーム認識は世界経済が拡大期へ移行したことを示しています。

LEIs		グローバル・リスク選好度	マクロ局面の予想
地域	現在の成長率の水準	グローバル経済成長率予測の変化	マクロ局面の予想
グローバル	長期トレンドを上回る	成長期待が改善	拡大期
米国	長期トレンドを下回る		回復期
先進国（除く米国）	長期トレンドを上回る		拡大期
欧州	長期トレンドを上回る		拡大期
英国	長期トレンドを上回る		拡大期
日本	長期トレンドを上回る		回復期
新興国市場	長期トレンドを下回る		回復期
中国	長期トレンドを下回る		回復期
新興国市場（除く中国）	長期トレンドを上回る		拡大期

出所：ブルームバーグ、マクロボンド、Invesco Solutions調査・試算。Invesco Asset Allocationの独自先行経済指標。マクロ局面のデータは2026年1月31日現在。景気先行指数（LEI）は、経済成長の水準を示す独自の先行指標。グローバル・リスク選好度サイクル指数（GRACI）は、市場のリスクセンチメントを示す独自の指標。先進国（除く米国）には、ユーロ圏、英国、日本、スイス、カナダ、スウェーデン、オーストラリアが含まれる。新興国市場には、ブラジル、メキシコ、ロシア、南アフリカ、台湾、中国、韓国、インドが含まれる。

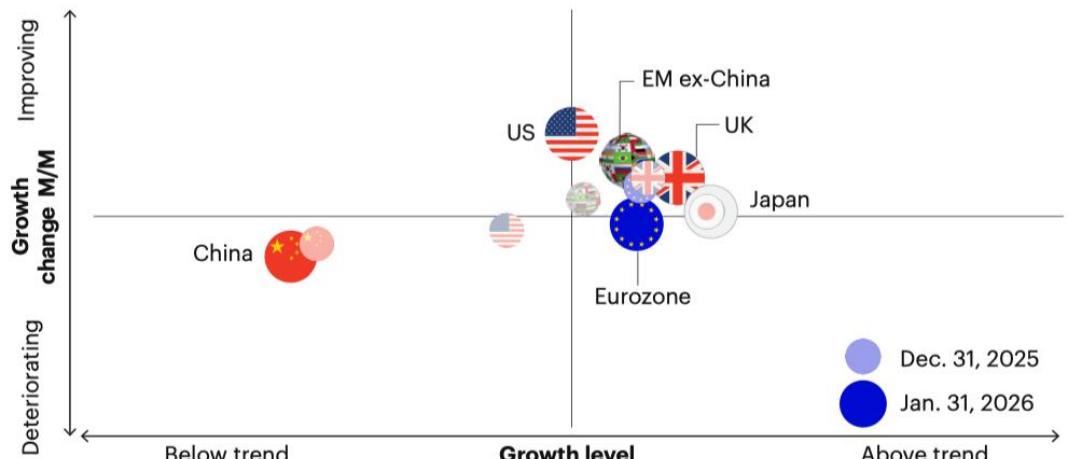
図表1b：直近12カ月の地域別マクロ・レジームの推移。

世界経済は拡大期に移行し、景気先行指数（LEI）は長期トレンドを上回り、成長見通しも改善しています。



出所：Invesco Solutions、2026年1月31日現在。

図表1c：先進国市場（除く、米国）新興国市場（除く、中国）が牽引し、世界の経済成長は長期トレンドを上回って拡大。

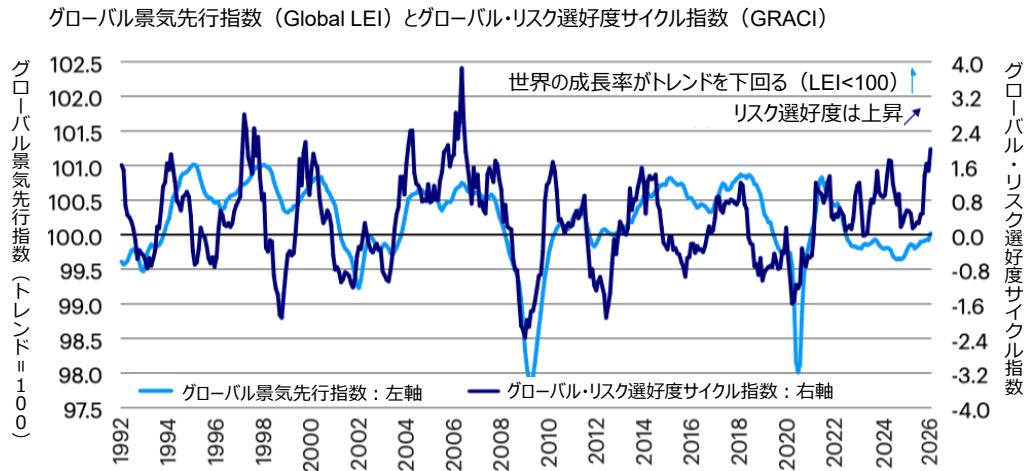


出所：ブルームバーグ、マクロボンド、Invesco Solutions調査・試算。Invesco Solutionsの独自先行経済指標。マクロ局面のデータは2026年1月31日現在。景気先行指数（LEI）は、経済成長の水準を示す独自の先行指標。グローバル・リスク選好度サイクル指数（GRACI）は、市場のリスクセンチメントを示す独自の指標。

米国市場、先進国市場（除く、米国）、新興国市場が牽引し、当社のマクロ・レジーム認識の対象となるほぼ全ての国々で、経済成長が拡大しました。

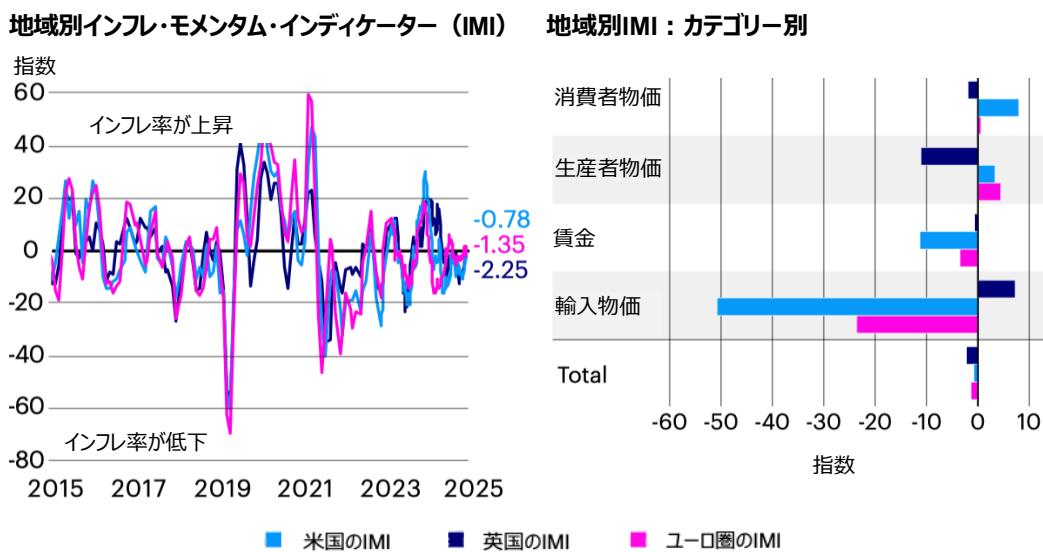
**図表2：グローバル景気先行指数（LEI）は、2022年以来初めて長期トレンドを上回る。グローバル・リスク選好度サイクル指標（GRACI）は、新たな景気サイクルの中で最高水準に到達し、成長期待がさらに加速。**

グローバル・リスク選好度が改善していることが、当社のマクロ・レジーム認識が拡張期となったことの根拠となっています。



**図表3：インフレ圧力は世界的に抑制されている。**

インフレ圧力は引き続き抑制されているものの、商品価格の値動きが非常に大きいため、今後この状況が変わることも可能です。



世界経済が拡大期に移行したことにより、債券に対する株式のオーバーウェイトを高めとすることを含め、複数のポートフォリオを変更しました。

1. 参照ベンチマークはMSCI All Country World Index 60%とBloomberg Global Aggregate Index(Hedged) 40%で構成。

2. クレジット・リスクは、DTS（デュレーション×スプレッド）で計測。

## 投資ポジショニング

世界経済が拡大期に移行したことにより、1月のグローバル戦術的配分<sup>1</sup>では複数のポートフォリオを変更しました。ベンチマークに対し、ポートフォリオ全体のリスク量を増やします。債券に対する株式のオーバーウェイトを高めとし、地域別エクスポージャーをベンチマークに対しニュートラルとします。債券では、クレジットリスク<sup>2</sup>を小幅にオーバーウェイトとし、デュレーションはベンチマークに対しアンダーウェイトとします（図表4および図表7）。具体的には：



株式では、シクリカル・セクターをオーバーウェイトとし、特にバリュー株を選好します。また、大型株に対し中小型株をわずかにオーバーウェイトとします。世界経済が拡大し、イールドカーブがステイプル化する環境下、当社は引き続き、営業レバレッジの高いセクターがアウトパフォームすると予想しています。したがって、ヘルスケア、生活必需品、公益事業、情報技術よりも、金融、資本財・サービス、素材、エネルギーなどのセクターを選好します。米国株式、先進国株式（除く米国）、新興国株式の相対パフォーマンスは様々な状況に左右されるため、地域別配分はベンチマークに対しニュートラルとします。一方、米国企業の収益モメンタムは他市場を凌駕しているものの、他通貨との金利差が縮小していること、世界の経済成長が予想外に上振れしていることなどによる米ドルの売り圧力によって、国際株式の好調なパフォーマンスが相殺される状況になっています。結果として、足元では特段の見方にこだわらず、地域別配分をニュートラルとし、その変更を促す決定的なマクロ要因の到来を注視しています。

債券では、クレジット・リスクの小幅なオーバーウェイトを維持し、デュレーションをベンチマーク対比でニュートラルからアンダーウェイトに引き下げます。

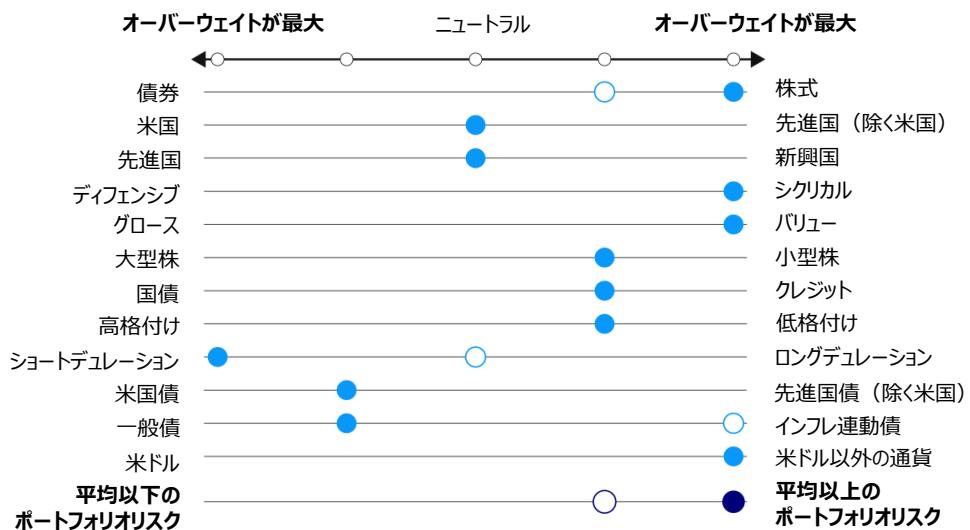
為替では、米ドルを引き続きアンダーウェイトとします。

詳細：

- 株式**では、シクリカル・セクターをオーバーウェイトとし、特にバリュー株を選好します。また、大型株に対し中小型株をわずかにオーバーウェイトとします。世界経済が拡大し、イールドカーブがステイプル化する環境下、当社は引き続き、営業レバレッジの高いセクターがアウトパフォーマンスすると予想しています。したがって、ヘルスケア、生活必需品、公益事業、情報技術よりも、金融、資本財・サービス、素材、エネルギーなどのセクターを選好します。米国株式、先進国株式（除く米国）、新興国株式の相対パフォーマンスは様々な状況に左右されるため、地域別配分はベンチマークに対しニュートラルとします。一方、米国企業の収益モメンタムは他市場を凌駕しているものの、他通貨との金利差が縮小していること、世界の経済成長が予想外に上振れしていることなどによる米ドルの売り圧力によって、国際株式の好調なパフォーマンスが相殺される状況になっています。結果として、足元では特段の見方にこだわらず、地域別配分をニュートラルとし、その変更を促す決定的なマクロ要因の到来を注視しています。
- 債券**では、クレジット・リスクを引き続き小幅なオーバーウェイトとします。経済成長が拡大し、インフレが抑制されている環境下、投資適格債や国債に比べ、より有利な利回りを獲得することが可能な債券を選好します。足元では、信用スプレッドがさらに縮小する可能性は極めて低いものの、マクロ環境が安定しているため、クレジット市場やキャリートレードなどが総じてより有利になると考えられます。したがって、ハイ・イールド債、バンクローン、米ドル建て新興国ソブリン債を選好して分散投資を行い、投資適格債とソブリン債はアンダーウェイトとします。また、世界の経済成長が長期トレンドを上回り、イールドカーブが引き続きステイプル化すると予想されるため、当社はデュレーションをアンダーウェイトに移行します。当社は米ドル安を想定しているため、主要な米国債と比較して、現地通貨建ての新興国債券や為替ヘッジを行わないグローバル債券を選好します。2026年に入り、インフレ率と市中金利がほぼ同水準となるブレークイーブンが継続していることから、一般債に対する米物価連動国債（TIPS）のオーバーウェイトを解消し、わずかなアンダーウェイトといたします。
- 為替**では、米ドルと他通貨との金利差が継続的に縮小していること、米国以外の経済データが予想を上回って堅調に推移していることなどを背景に、当社は米ドルを引き続きアンダーウェイトとします。先進国市場では、スイスフラン、カナダドル、スウェーデンクローナ、シンガポールドルよりも、ユーロ、英ポンド、ノルウェーコローネ、オーストラリアドル、日本円を選好しています。新興国市場では、韓国ウォン、フィリピンペソ、タイバーツ、中国人民元などの低利回りで割高な通貨よりも、コロンビアペソ、ブラジルレアル、インドルピー、インドネシアルピアなどの魅力的なバリュエーションの高利回り通貨を選好しています。

図表4：戦術的資産配分のポジショニング（相対比較）

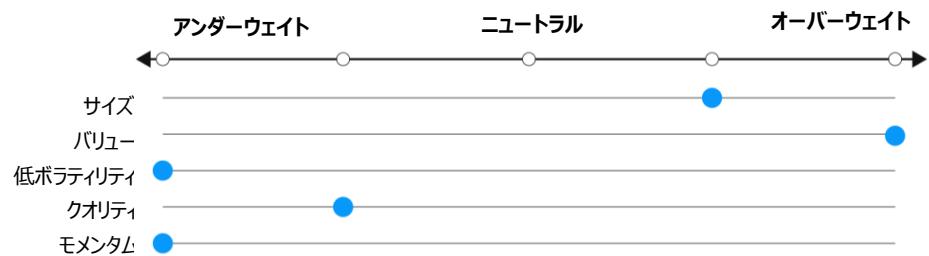
債券対比で株式をオーバーウェイト。バリュー株を選好し、米ドルおよびデュレーションをアンダーウェイト。



出所：Invesco Solutions、2026年2月1日。米ドル以外の通貨は、MSCI ACWIインデックスの通貨構成に代表される外国為替エクスポージャーで示されています。例示的目的のみ。

## 図表5：戦術的資産配分のポジショニング（ファクター）

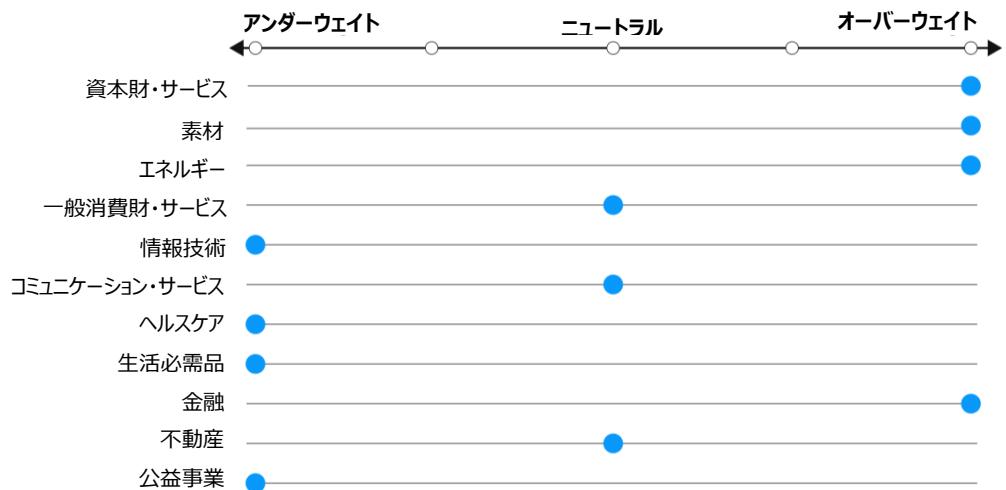
バリュー株、小型株をオーバーウェイト、クオリティ株、低ボラティリティ、モメンタム株をアンダーウェイト。



出所：Invesco Solutions、2026年2月1日。例示的目的のみ。ニュートラルとは、均等に加重されたファクター・ポートフォリオを指します。

## 図表6：戦術的資産配分のポジショニング（セクター）

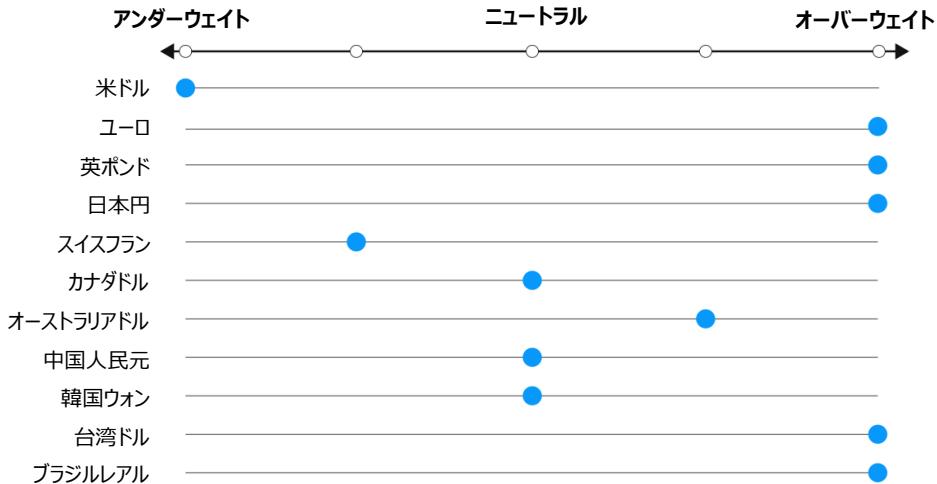
シクリカルを選好したセクターエクスポートジャー



出所：Invesco Solutions、2026年2月1日。例示的目的のみ。独自のセクター分類手法に基づくファクターおよびスタイル配分から導き出されたセクター配分です。2023年12月時点では、シクリカル：エネルギー、金融、資本財・サービス、素材。ディフェンシブ：生活必需品、ヘルスケア、情報技術、不動産、公益事業。ニュートラル：一般消費財・サービス、コミュニケーション・サービス。

## 図表7：戦略的資産配分のポジショニング（通貨）

米ドルをアンダーウェイト。先進国通貨の中ではユーロ、英国ポンドを選好。



出所：Invesco Solutions、2026年2月1日。例示的目的のみ。通貨配分プロセスでは、外国為替市場における次の4つの要因を考慮します。1) 世界の他の地域に対する米国の金融政策、2) コンセンサス予想に対する世界の成長率、3) 通貨利回り（すなわちキャリー）、4) 通貨の長期的なバリュエーション。

## 当社マクロ・レジーム認識の推移

■回復期 ■拡大期 ■減速期 ■後退期

1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
----	----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----

2019	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：FRBがリト派的スタンスに転換し、最終的に下半期に利下げを実施。株式市場は年初に底を打ち、年央に大きく反転。米中貿易摩擦は「第1段階」合意の中で緩和した。</li> <li><b>経済指標</b>：製造業およびサービス業の景況感悪化により悪化。逆イールドカーブが発生し、景気後退懸念が高まった。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（3つのシフト）</b>：上半期はディフェンシブな展開。その後、世界の経済成長率は長期トレンドを下回ったものの、市場センチメントは改善し、回復期に転じた。株式は米国株式を中心堅調なリターンとなり、信用スプレッドは縮小、利下げに支えられたデュレーションがプラス寄与。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2020	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：コロナ禍により新興国株式がアンダーパフォームし、急速に悪化。一方、各国の大規模金融緩和政策や財政刺激策が景気を下支えし、年央以降好転。経済再開とワクチン接種拡大が好感され、2020年10-12月期の市場センチメントは良好に推移。</li> <li><b>経済指標</b>：経済再開と株式市場の反発の前に、歴史的な低水準で推移。経済指標は全体的に年間を通じ長期トレンドを下回った。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（2つのシフト）</b>：2月に後退期に転じた。2020年下半期には、景気循環資産がアウトパフォームしたことを受け、経済再開後の7月には回復期に転じた。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2021	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：2020年下半期の経済再開を受け反転。市場ボラティリティは大幅に低下。米国では歴史的な水準での財政刺激策が実施され、コロナワクチンも徐々に導入された。</li> <li><b>経済指標</b>：サプライチェーン逼迫や需給の混乱にもかかわらず、正常化が進み、長期トレンドを上回る水準に移行。インフレ圧力が台頭し、FRBは12月にタカ派的な姿勢を強めた。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（2つのシフト）</b>：年間を通じて拡大期となる。米国株式を中心に株式がアウトパフォームし、信用スプレッドが縮小、債券利回りが上昇したことにより、当社のマクロ・レジーム認識の正確性を裏付けた。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2022	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：ロシアのウクライナ侵攻、エネルギー価格の高騰、インフレ圧力を受け、年初にピークに達した後、悪化。積極的な金融引き締め政策がマイナス成長につながり、12月に弱まつたものの、2022年の半年近くは長月トレンドを上回った。消費者は逼迫した労働市場から賃金上昇などの恩恵を受け、小売売上高は好調、サプライチェーン逼迫に苦しむ製造業を後押し。</li> <li><b>経済指標</b>：2021年のピークから弱まつたものの、2022年の半年近くは長月トレンドを上回った。消費者は逼迫した労働市場から賃金上昇などの恩恵を受け、小売売上高は好調、サプライチェーン逼迫に苦しむ製造業を後押し。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（4つのシフト）</b>：複数回変更したものの、年間を通じ大半をディフェンシブなポジションを維持。株式がアンダーパフォームし、金利上昇によりデュレーションもマイナス寄与となつたため、ディフェンシブ・ポジションが有利となつた。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2023	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：米国地方銀行の破綻を受け、2023年1-3月期に低下。その後、4-7月期以降、インフレが緩和の兆しを見せ、FRBの利上げサイクルの終了期待に繋がり、市場心理は再び好転。AI拡大や中国の経済再開などが楽観的なテーマとして注目された。</li> <li><b>経済指標</b>：依然として長期トレンドを下回っているものの、消費者支出、企業投資、政府支出に支えられ底堅い動きとなつた。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（2つのシフト）</b>：信用スプレッドの縮小、株式のアウトパフォーマンス、債券利回りの上昇を背景に、ディフェンシブからシクリカルへの大きな転換を実施。しかしながら、シクリカル銘柄は、AI関連株や高品質株、成長株への需要が非常に高かく、相対的に劣後。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2024	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：2024年上半期は、インフレ低下、AI導入進展が市場で好感されたこと、消費者支出が引き続き堅調だったことを受け、良化。下半期以降は、米大統領選挙の不確実性、労働市場の悪化懸念、割高なメガキャップ銘柄に集中した企業収益の成長期待が懸念され、悪化。</li> <li><b>経済指標</b>：消費者支出が堅調なるも、失業率が上昇し、長期トレンドを下回る状況が続いた。FRBは金融緩和を開始し、イールドカーブはステイプル化。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（1つのシフト）</b>：年央まではリスクオン。その後、経済成長が長期トレンドを下回り、後退期にシフト。2024年上半期の各資産クラスのパフォーマンスは当社のレジーム分析に一致。株式市場は、シクリカルな要因よりも、マグニフィセントやAI関連テーマが牽引し上昇。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2025	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>市場センチメント</b>：継続的な改善を維持したものの、不透明な関税政策とAI競争リスクがボラティリティを押し上げ、2025年7-9月期に鈍化。関税圧力の緩和、AIへの楽観論の高まり、シクリカル資産価格を押し上げた財政・金融政策により、2025年10-12月期に急回復。</li> <li><b>経済指標</b>：安定しているものの、長期トレンドを下回る状態が継続。労働市場が弱含みとなる一方、個人消費は堅調を維持。インフレ圧力の低下により、FRBは利下げ継続。</li> <li><b>マクロ・レジーム認識（1つのシフト）</b>：2025年10-12月期に市場センチメントが改善し、景気回復局面に転換するまでは、ディフェンシブを維持。財政・金融政策の拡大によりシクリカル資産に対する投資が拡大し、複数の資産クラスの絶対リターンがプラスとなる。年末にかけて市場参加者が拡大。</li> </ul>										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月

## 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説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。

## 受託資産の運用に係るリスクについて

受託資産の運用にはリスクが伴い、場合によっては元本に損失が生じる可能性があります。各受託資産へご投資された場合、各受託資産は価格変動を伴う有価証券に投資するため、投資リスク（株価の変動リスク、株価指数先物の価格変動リスク、公社債にかかるリスク、債券先物の価格変動リスク、コモディティにかかるリスク、信用リスク、デフォルト・リスク、流動性リスク、カントリー・リスク、為替変動リスク、中小型株式への投資リスク、デリバティブ（金融派生商品）に関するリスク等）による損失が生じるおそれがあります。ご投資の際には、各受託資産の契約締結前書面、信託約款、商品説明書、目論見書等を必ずご確認下さい。

## 受託資産の運用に係る費用等について

投資一任契約に関しては、次の事項にご留意ください。**【投資一任契約に係る報酬】**直接投資の場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.88%（税込）を上限とする料率を乗じた金額、投資先ファンドを組み入れる場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.605%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてそれぞれかかります。また、投資先外国籍ファンドの運用報酬については契約資産額に対して年率1.30%を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。一部の受託資産では投資一任契約に加えて成功報酬がかかる場合があります。成功報酬については、運用戦略および運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。**【特定(金銭)信託の管理報酬】**当該信託口座の受託銀行である信託銀行に管理報酬をお支払いいただく必要があります。具体的な料率については信託銀行をご確認下さい。**【組入有価証券の売買時に発生する売買委託手数料等】**当該費用については、運用状況や取引量等により変動するものであり、事前に具体的な料率、金額、上限または計算方法等を示すことができません。**【費用合計額】**上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。

## 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

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会