

Tactical Asset Allocation

戦術的資産配分：2026年3月号

世界の経済成長は加速しており、全地域で同時に改善が進んでいます。当社のマクロ・レジーム認識は、更なる拡大期に入りました。債券に対して株式、特にシクリカル株をオーバーウェイトとし、デュレーションをアンダーウェイトとします。



アレッシオ・デ・ロンギス (Alessio 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

- 広範な地域やセクターで、世界経済は堅調に推移しています。当社は、世界経済が地政学リスクの高まりを十分にコントロールできる状況にあると見ております。
- 債券に対し株式をオーバーウェイトとし、シクリカル株を選好しますが、バリュー株、モメンタム株、中小型株をよりバランスの取れたエクスポージャーとします。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ます。加えて、米物価連動国債（TIPS）のエクスポージャーを増やし、引き続き米ドルのアンダーウェイトを維持します。

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か月から3年の時間軸で戦術的な資産配分の決定を行います。

地政学的リスクの高まりよりも、景気循環の好転が優勢となる投資環境

米国とイスラエルによるイランに対する協調攻撃は、金融市場に新たな不確実性をもたらしました。しかしながら、当社はこうした地政学リスクの高まりが、経済ファンダメンタルズや好転している景気循環の障害になる可能性は低いと見ています。今月2日には、原油および天然ガス価格が急騰しました（執筆時点で5～10%上昇）。エネルギー価格の高騰すると、特にアジアでは金融市場から実体経済まで、悪影響が及びます。ホルムズ海峡経由で輸送される原油の90%がアジア向けであり、主な輸出先（およびその割合）は中国（38%）、インド（15%）、韓国（12%）、日本（11%）となっています¹。ホルムズ海峡の船舶航行は現在も継続しているものの、増大するリスクが海上保険料の急騰や、事実上、世界的な供給制約を招く可能性があります（当社のベンジャミン・ジョーンズ及びポール・ジャクソンによる分析）²。加えて、現時点では同地域の石油インフラが破壊されているわけではないものの、リスクシナリオとして織り込んでおくべき状況であります。

イランを巡る地政学リスクの高まりは、広範な地域やセクターで世界経済全体が顕著に好調となっているタイミングで発生しました。当社のグローバル景気先行指数は、引き続き長期トレンドを上回り、先進国及び新興国市場双方が寄与することで、4年ぶりの高水準に達しています。欧州・日本に牽引され、米国は製造業、住宅・建設、製造業景況感、消費者信頼感指数などシクリカル指標の顕著な改善により、長期トレンドを上回る成長軌道に移行しました。これは、2021年以来、各地域間が同調して達成された着実な改善であり、米国とイランの対立、エネルギーコストの上昇、マクロ経済の不確実性といった問題に対し、世界経済が柔軟に対応できる可能性を示唆しています（**図表1**および**図表2**）。

1. 出所：ブルームバーグ及び米エネルギー情報局。

2. 出所：2026年3月1日付、インベスコ「米国・イスラエルによるイラン攻撃：投資家が知っておくべきこと」。



当社のグローバル景気先行指数は着実に長期トレンドを上回っており、過去4年間での最高水準となって推移しています。

図表1a : マクロ・レジーム認識は、引き続き拡大期を示唆。

	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	長期トレンドを上回る		拡大期
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		拡大期
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2月28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。

世界経済は引き続き拡大期で推移し、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。

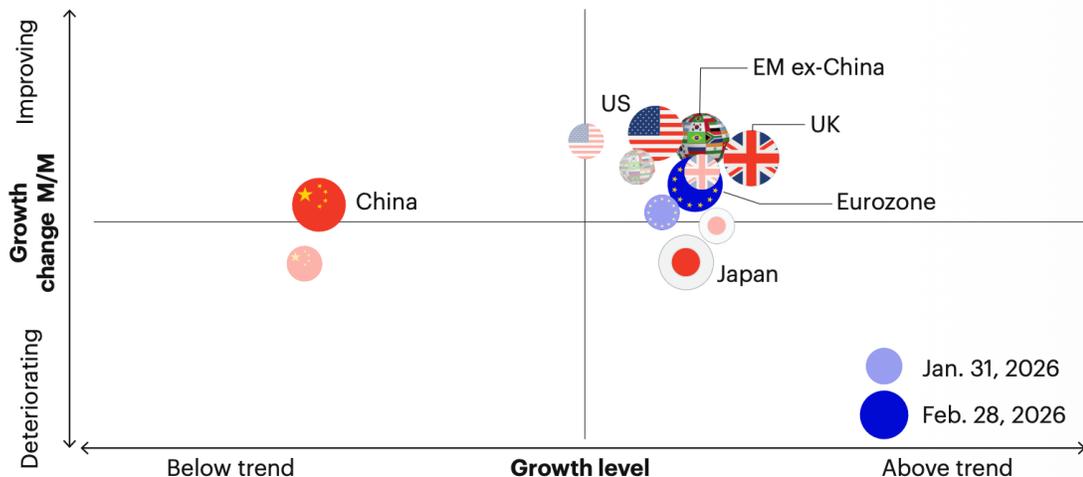


出所：Invesco Solutions、2026年2月28日現在。



欧州・日本に牽引され、米国も長期トレンドを上回る成長軌道に移行しました。

図表1c : 先進国市場（除く、米国）及び新興国市場（除く、中国）が牽引し、世界の経済成長は加速。中国も底入れ。



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2月28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。



当社は、好調な世界経済が、地政学リスクの高まりを抑制できると見ております。

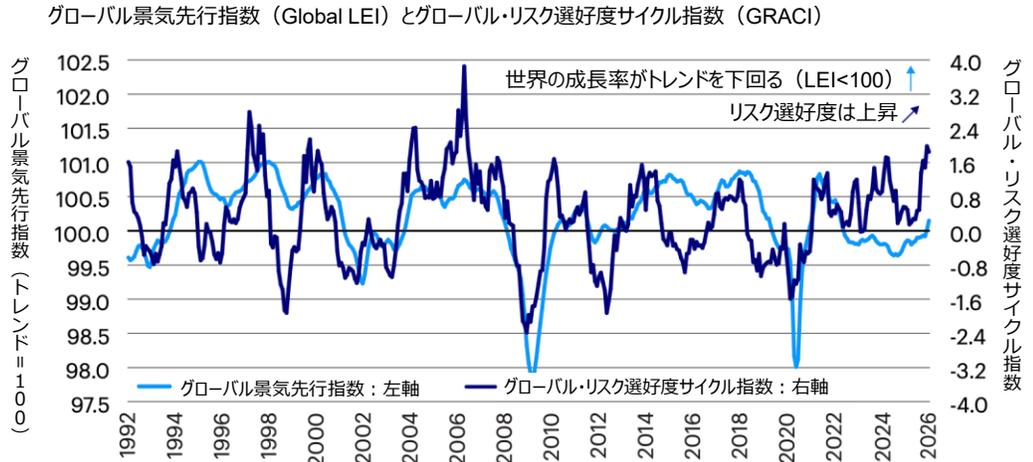


地政学リスクの高まりに対し、金融市場では主として商品、米ドル、米国債利回りなどが大きく反応しています。



当社は、商品価格の上昇によって、インフレ圧力が高まると見ています。

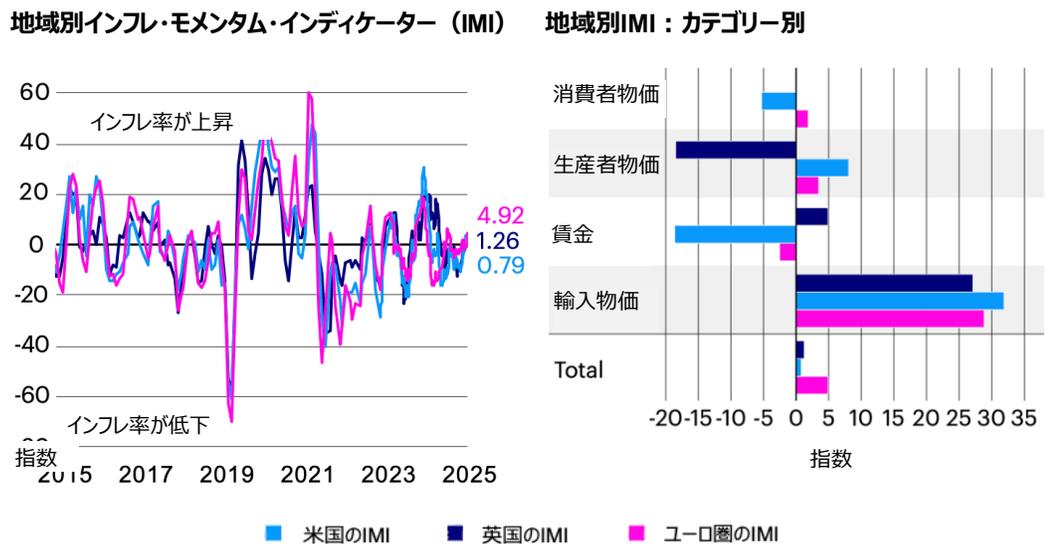
図表2：グローバル景気先行指数（LEI）は、さらに長期トレンドを上回り、過去4年間で最高水準となって推移。グローバル・リスク選好度サイクル指数（GRACI）も最高水準で推移し、成長期待がさらに加速。



出所：ブルームバーグ、MSCI、FTSE、Barclays、JPMorgan、Invesco Solutions調査・試算。1992年3月1日から2026年2月28日までのデータ。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。LEIが100を上回る（下回る）場合、長期平均を上回る（下回る）成長を示します。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です。GRACIがゼロを上回る（下回る）数値は、直近のグローバル資本市場におけるリスク選好度を示します。過去のパフォーマンスは、将来の運用成果を保証するものではありません。

セクターや地域を問わず、本稿執筆時点での信用スプレッドは安定的に推移しており、信用力の悪化が拡大するリスクは限定的と示唆しています。金融市場は主として商品、米ドル、米国債利回りなどに反応しています。信用スプレッドと商品価格は、金融市場全体におけるリスクを測る重要な指標となると考えています。過去数カ月にわたり論じてきたとおり、インフレ圧力は依然として抑制されているものの、当社のインフレ・モメンタム・インディケーターは、年初来で上昇する商品価格の影響を捉え始めています。こうした状況が継続すれば、今年中に米連邦準備制度理事会（FRB）が追加利下げを行うという期待が萎む可能性があります（図表3）。

図表3：エネルギー価格の上昇により、インフレが亢進する兆し。



出所：ブルームバーグ、2026年2月28日現在のデータ、Invesco Solutions試算。米国のインフレ・モメンタム・インディケーター（IMI）は、消費者物価や生産者物価、インフレ期待調査、輸入物価、賃金、エネルギー価格などの指標を対象に、過去3カ月間のインフレ統計の変化を測定します。プラス（マイナス）は、過去3カ月の平均でインフレ率が上昇（低下）していることを示します。



ロシア・ウクライナ紛争直後の市場動向との類似性が想起される一方で、今回のイラン紛争は、マクロ環境において本質的な違いがあると考えられます。

2022年2月に勃発したロシア・ウクライナ紛争直後の市場動向との類似性が想起される一方で、今回のイラン紛争は、マクロ環境において本質的な違いがあると考えられます。両紛争とも世界のエネルギー価格に重大かつ直接的な影響を与えた点は共通しますが、2022年に金融市場が暴落したのは、主として、主要中央銀行が超低金利政策から金融引き締め政策に同調的に移行したこと、各国の国債利回りが大幅に上昇したことに起因していました。当時、米10年国債の利回りが200bp以上、ユーロ圏国債と英国債は250bp以上上昇したことで、全資産クラスの割引評価額が大幅に下落する状況を招きました（**図表4**）。足元では、主要中央銀行の金融政策は概ね中立的です。インフレの進行次第で、金融政策をわずかに変更する可能性はあるものの、新たな金融引き締めサイクルに転じる可能性は極めて低いと見られます。

図表4：2022年に発生したウクライナ紛争前後の各市場のパフォーマンス

ゼロ金利政策の終了が、世界の金融市場における売り圧力の主因であった。

2022年2月24日のウクライナ紛争勃発時前後の各資産クラスのパフォーマンス

	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後	1年後
米国株	-2.6%	5.5%	-7.7%	-2.7%	-5.9%
先進国株（除く、米国）	-4.8%	2.9%	-4.0%	-8.7%	-0.8%
エマージング国株	-5.4%	-1.3%	-11.3%	-12.9%	-13.4%
米国債	-1.6%	-3.2%	-5.8%	-7.7%	-12.2%
米国ハイ・イールド債券	-2.8%	-1.0%	-6.4%	-5.4%	-5.0%
シンジケートローン	-1.4%	-0.4%	-3.7%	-3.0%	-3.5%
原油	12.8%	24.9%	24.7%	23.1%	7.3%
金	5.7%	1.5%	-3.6%	-9.9%	-6.5%
米ドル	0.9%	1.0%	3.7%	8.8%	6.1%

出所：ブルームバーグ、Invesco Solutions調査・試算。期間（起算日：2022年2月24日）：1カ月前 2022年1月24日から。1カ月後 2022年3月24日まで。3カ月後 2022年5月25日まで。6カ月後 2022年8月24日まで。1年後 2023年2月24日まで。ブルームバーグの各指数を参照。米国株：SPXT、先進国株（除く、米国）：NDDUEAFE、エマージング国株：NDUEEGF、米国債：LT09TRUU、米国ハイ・イールド債券：LF98TRUU、シンジケートローン：SPBDALB、原油：BCOMCO、金：GOLDLNPM、米ドル：BBDXY



新たな分析や市場動向の変化に対しては積極的なアプローチを維持することが重要です。

全体として、当社は世界経済が米国・イラン紛争を乗り切る態勢を整えていると見ております。確かに、情勢が悪化すると、金融市場が不利な状況となる可能性もあります。しかしながら、現段階では当社のマクロ・レジーム認識は、地域を問わず経済成長が加速すると判断しており、シクリカル資産に対しリスク選好が維持されることを示唆しています。また、あらゆるセクターで、信用スプレッドが歴史的な低水準で推移していることから、株式はクレジットよりも上昇余地が大きいと思われます。新たな分析や市場動向の変化に対しては積極的なアプローチを維持することが重要ですが、今後とも信用スプレッド、エネルギー価格、金融情勢の推移を注視し、資産価格の下落が伝播するリスクや、リスク回避姿勢の高まりを示す兆候に対し、前広に対応していく方針です。



当社のグローバル戦術的配分では、ベンチマークと比較してポートフォリオ全体のリスク量をより高目に維持します。

投資ポジショニング

当社のグローバル戦術的配分³では、ベンチマークに対し、ポートフォリオ全体のリスク量を高め維持します。債券に対し株式をオーバーウェイトとし、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⁴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大幅にアンダーウェイトとします（**図表5**および**図表8**）。具体的には：

3. 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。

4. 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。



株式では、シクリカル・セクターのオーバーウェイトを維持します。また、大型株に対し、バリュー株、モメンタム株、中小型株をよりバランスの取れたエクスポージャーとします。

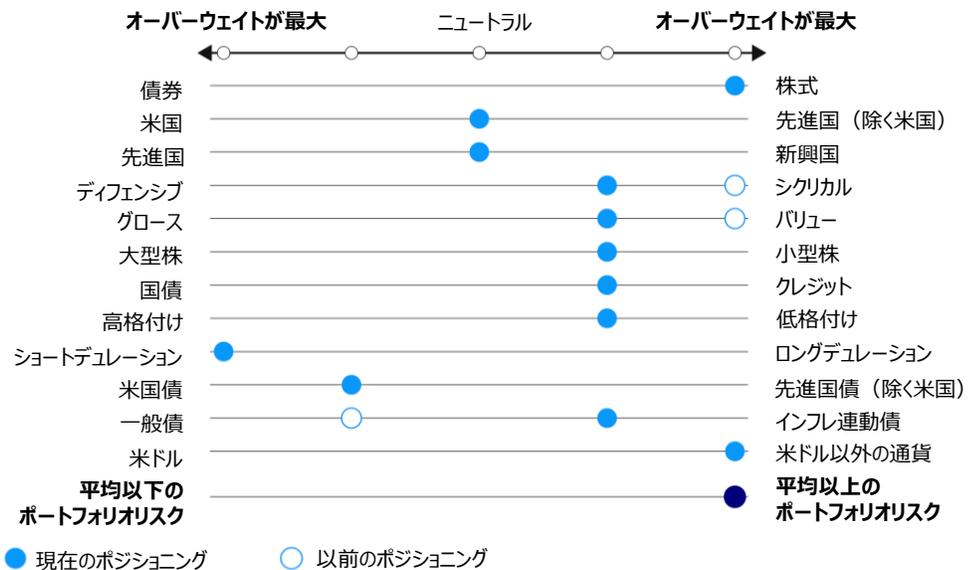
債券では、商品価格の上昇による、インフレ亢進の兆候が見られることから、一般債に対し米物価連動国債（TIPS）をわずかにオーバーウェイトをといたします。

為替では、米ドルを引き続きアンダーウェイトとします。

- 株式**では、シクリカル・セクターをオーバーウェイトとするものの、バリュー株、モメンタム株、大型株対比での中小型株を、よりバランスの取れたエクスポージャーで維持します。世界経済が長期トレンドを上回って拡大する中、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り、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、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、グローバル景気先行指数（LEI）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ィープ化すると予想されるため、デュレーションのアンダーウェイトを維持します。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。商品価格の上昇によるインフレ亢進の兆候が見られることから、一般債に対し米物価連動国債（TIPS）をわずかにオーバーウェイトとします。
- 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、英ポンド、スウェーデンクローナ、オーストラリアドルよりも、ユーロ、カナダドル、ノルウェークローネ、シンガポールドル、日本円を選好しています。新興国市場では、南アフリカランド、メキシコペソ、チリペソ、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、ブラジルリアル、インドルピー、インドネシアルピア、台湾ドルなどの魅力的なバリエーションの高利回り通貨を選好しています。

図表5：戦術的資産配分のポジショニング（相対比較）

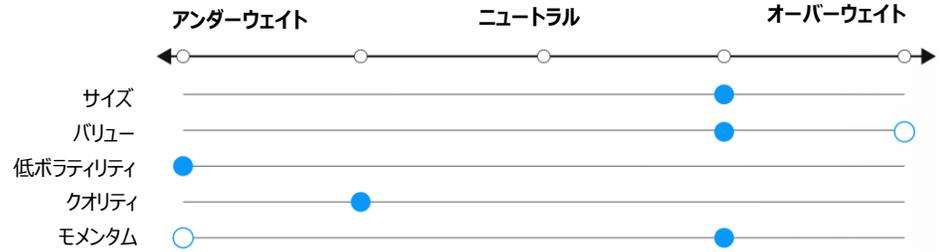
債券対比で株式をオーバーウェイト。バリュー株を選好し、米ドルおよびデュレーションをアンダーウェイト。



出所：Invesco Solutions、2026年3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6：戦術的資産配分のポジショニング（ファクター）

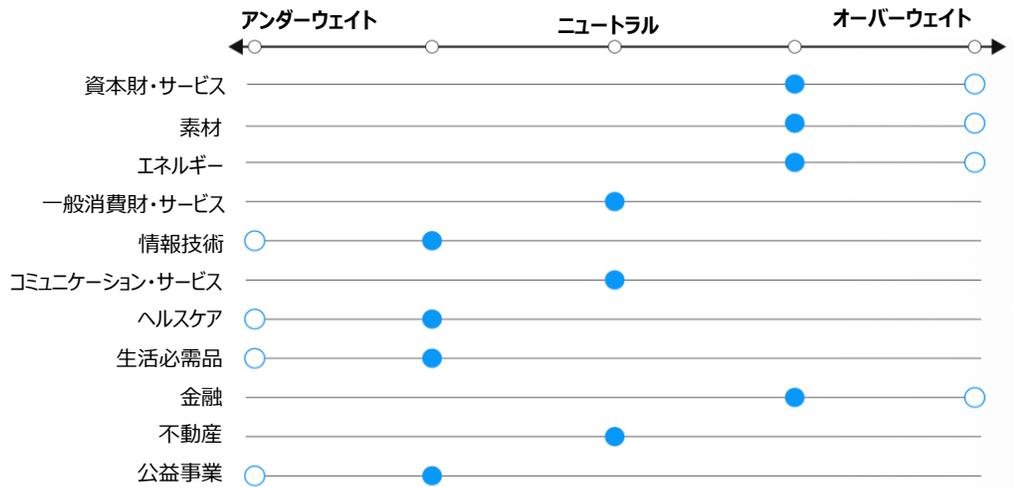
バリュー株、小型株、モメンタム株をオーバーウェイト、クオリティ株、低ボラティリティ株をアンダーウェイト。



出所：Invesco Solutions、2026年3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7：戦術的資産配分のポジショニング（セクター）

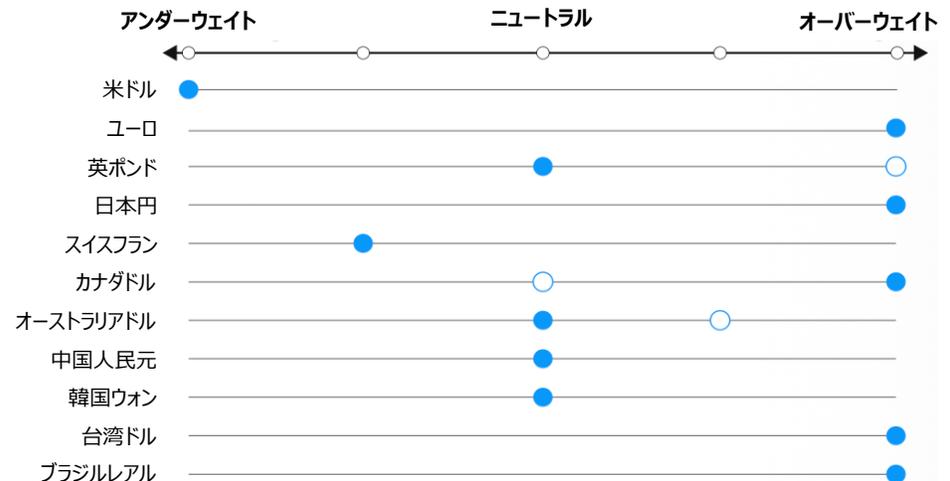
シクリカルを選好したセクターエクスポージャー



出所：Invesco Solutions、2026年3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8：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、円、カナダドルを選好。



出所：Invesco Solutions、2026年3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"> 市場センチメント：FRBがハ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。 経済指標：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。 マクロ・レジーム認識（3つのシフト）：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に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。 												
	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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支え、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。 経済指標：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。 マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：3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。 												
2021	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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。 マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：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。 												
	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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った。 経済指標：2021年のピークから弱まったものの、2022年の半年近くは長期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。 マクロ・レジーム認識（4つのシフト）：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ったため、ディフェンシブ・ポジションが有利となった。 												
2022	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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った。 マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：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く、相対的に劣後。 												
	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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ィープ化。 マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：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7やAI関連テーマが牽引し上昇。 												
2023	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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った。 マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：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く、相対的に劣後。 												
	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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ィープ化。 マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：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7やAI関連テーマが牽引し上昇。 												
2024	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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ィープ化。 マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：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7やAI関連テーマが牽引し上昇。 												
	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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ィープ化。 マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：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7やAI関連テーマが牽引し上昇。 												
2025	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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。 マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：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。 												
	<ul style="list-style-type: none"> 市場センチメント：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。 経済指標：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。 マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：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。 												

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す。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ください。

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。具体的料率については信託銀行にご確認下さい。【組入る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