

インベストメント・マンスリー 2026年2月
2026年はリターンの裾野がより多くの市場に広がろう

マクロの見通し

- ◆ **米国の成長は総じて堅調**であるが、一部に不均衡な状況が見られる。二極化（K字化）が伺われ、人工知能（AI）向け設備投資は活況である一方、労働市場の冷え込みや関税による物価上昇が消費者にとり逆風となっている。
- ◆ **米国の本年の経済成長は、より均衡が取れたトレンドラインに沿ったもの**を見込む。関税とAI向け設備投資は依然としてインフレ上振れリスクとなる。
- ◆ 2026年年初においては**地政学的イベント**に注目が集まっており、今後もマクロ環境と市場に重要な影響を及ぼすと予想される。
- ◆ **中国の経済成長はマクロ政策と技術・産業競争力の強化によって回復力を示しているが、経済の不均衡な状況は依然として大きな課題**となっている。

投資戦略の主なポイント

- ◆ 2026年はマクロ経済、政策、市場環境のあらゆる分野で「**ロールリバーサル（役割の転換）**」が起ころ、米国のリーダーシップが後退し、西側諸国においては経済成長に収れん化が見られ、世界的に市場のパフォーマンスは企業利益の伸びに左右されよう。
- ◆ 企業利益の改善を背景にアジアやその他の新興国にて見られた**本年年初の上値を追う展開は、世界の市場をけん引する国・地域が拡大していることを示す**。新興国は構造的に耐性が高まり、ボラティリティも低下していると思われる。
- ◆ 国債はポートフォリオにおけるヘッジとして信頼性が低くなる可能性がある。このため、投資家はヘッジファンドやプライベートマーケットなどを国債の代替として「**分散投資の手法の多様化**」を図り、**ボラティリティの抑制に対処する必要がある**。

各国・地域の政策対応

- ◆ **米連邦準備制度理事会（FRB）**は、関税、移民政策、AI投資ブームが経済に与える影響を見極めるため、様子見姿勢を取っている。
- ◆ **次期FRB議長**にケビン・ウォーシュ氏が指名され、投資家にとり不確実性が後退したが、政策への影響は必ずしも明確ではない。
- ◆ **アジア新興国**は金融緩和サイクルの終焉に近づいており、経済成長に失望が見られた際、財政出動が考えられる。
- ◆ **中国では**、技術革新の自立自強、経済のリバランスといった戦略的目標に焦点を当てた**改革への努力と並行して、内需を支えるため、的を絞った政策支援が継続**されよう。

マクロおよび市場シナリオ

<p>主要国の動きが収れん化</p>	<p>2026年は米国の成長の特異性が薄れる。リターンの裾野がより多くの市場に広がる。一段の米ドル安とアジアの技術革新が新興国市場のリターンを押し上げる。</p>
<p>亀裂が広がる</p>	<p>労働市場に亀裂が見られ、「二極化（K字化）」経済が深刻化。多くの市場にてリスクプレミアムが低水準となるため、リスク資産は大打撃。</p>
<p>AIブーム</p>	<p>AI投資ブームにより、米国は世界の市場をけん引するポジションを取り戻す。世界経済が堅調に推移し、リスク選好度も高い状況下では、新興国市場は好調となる。中国のテック銘柄の好パフォーマンスは極めて顕著に。</p>

米国の例外的な強さが薄れるなか、世界の市場をけん引する国・地域は拡大し、構造的に耐性が高まりボラティリティが低下しつつある新興国やフロンティア市場へと一段と広がるだろう。アジアはAIブームの恩恵を受けやすいポジションにある。従来型の分散投資手段の信頼性が低下する中で、ポートフォリオには新たな耐性の強化が必要である。

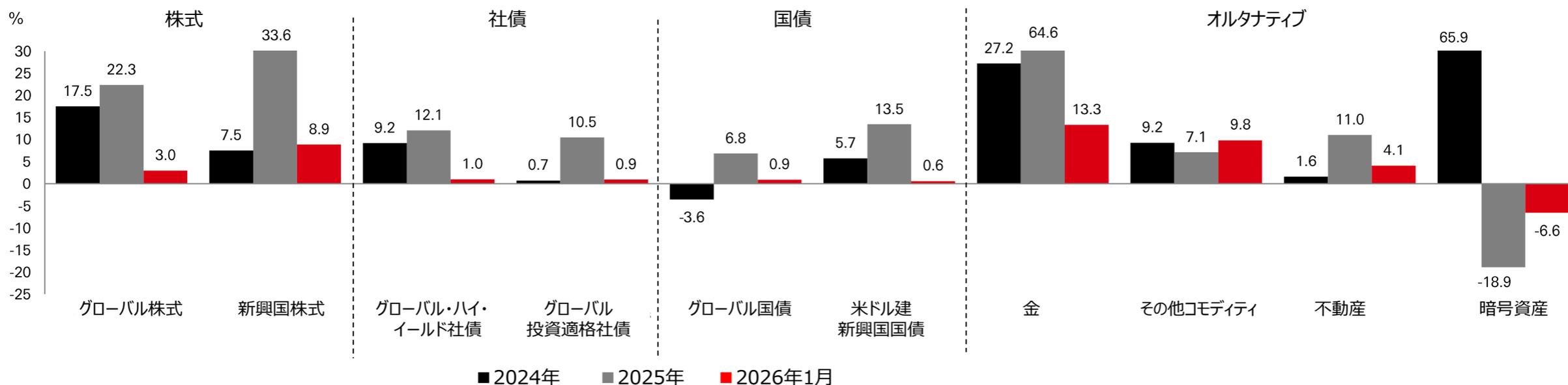
- ◆ **株式**：バリュエーションの見直しが昨年の世界的な高リターンに繋がった。本年は企業利益の成長が一段と重要になる。利益成長が見受けられれば、米国の大手テック以外のセクターや地域、特に新興国へとリターンの裾野がさらに広がると考える。
- ◆ **国債**：インフレリスク、財政懸念、さらにトレンドラインを下回る成長を背景に、先進国の国債利回りはレンジ内で推移する見込み。新興国の現地通貨建て国債は、インフレ率の低下、力強い成長、債務持続可能性の改善が追い風に。
- ◆ **社債**：投資適格社債のスプレッドはタイトな状況が続いているが、良好な需給環境、強固なバランスシート、堅調な企業利益見通しが支援材料に。より高品質の社債を愛好し、ディフェンシブなスタンスを維持。

株式	見通し	国債	見通し	社債	見通し	FX & オルタナティブ	見通し	アジア資産	見通し
グローバル	↔ / ▲	先進国国債	↔	グローバル投資適格社債	↔ / ▲	金	▲	現地通貨建てアジア新興国国債	▲
米国	↔	米国 10年	↔	米ドル建投資適格社債	↔ / ▲	その他コモディティ	↔	中国人民幣元債券	▲
英国	↔	英国 10年	▲	ユーロ・英国債券建て投資適格社債	↔ / ▲	不動産	▲▲	アジア株式（除く日本）	▲
ユーロ圏	↔	ドイツ 10年	▲	アジア投資適格社債	↔ / ▲	ヘッジファンド	▲▲	中国株式	▲
日本	▲	日本	▼	世界ハイ・イールド社債	▼	プライベートクレジット	▲	インド株式	▲
新興国	▲	インフレ連動債	↔ / ▲	米国ハイ・イールド社債	▼	プライベートエクイティ	▲	香港株式	▲
中東欧・中南米	↔	現地通貨建て新興国国債	▲▲	欧州ハイ・イールド社債	▼	米ドル	▼	アジア通貨	▲
フロンティア	▲			アジア・ハイ・イールド社債	▲	暗号資産	▼▼		
				グローバルABS	▲				
				米ドル建新興国債券（総合）	▲				

見通し：
 ▲▲ ポジティブ
 ▲ ポジティブ寄り
 ↔ / ▲ 中立/ポジティブ寄り
 ↔ 中立
 ▲ / ▼ 中立/ネガティブ寄り
 ▼ ネガティブ寄り
 ▼▼ ネガティブ

リターンの裾野がより多くの市場に広がるなか、**1月は世界的に、とりわけ新興国株式市場で力強いリターンを示した**。長期ゾーンの債券利回りにはボラティリティが見られ、将来の利下げや財政の持続性に対する不透明感を反映した。貴金属は月中にかけて大幅に上昇したものの、月末にかけて急落。

- ◆ **国債**：日本と米国では10年物利回りが上昇した一方、ユーロ圏では落ち着いた動きとなった。投資家は、財政、インフレ、成長の先行きを慎重に見極めている。
- ◆ **株式**：米ドル安とコモディティ価格の上昇を背景に、アジアの一部や中南米市場で株価は急騰した。日本、英国、米国の小型株でも大幅上昇が見られた。インド市場は引き続きやや軟調であった。
- ◆ **オルタナティブ**：金および銀価格が貴金属の著しい上昇を主導したが、月末にかけて急落。産業用金属価格は堅調であった。地政学的緊張を背景に原油価格は上昇。暗号資産は下落。



* 過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。利回りは保証されているものではありませんので、将来的に上昇または下降する可能性があります。情報は上記の国やセクターへの投資を推奨するものではありません。
注：資産クラス別パフォーマンスの各インデックスは以下の通り。

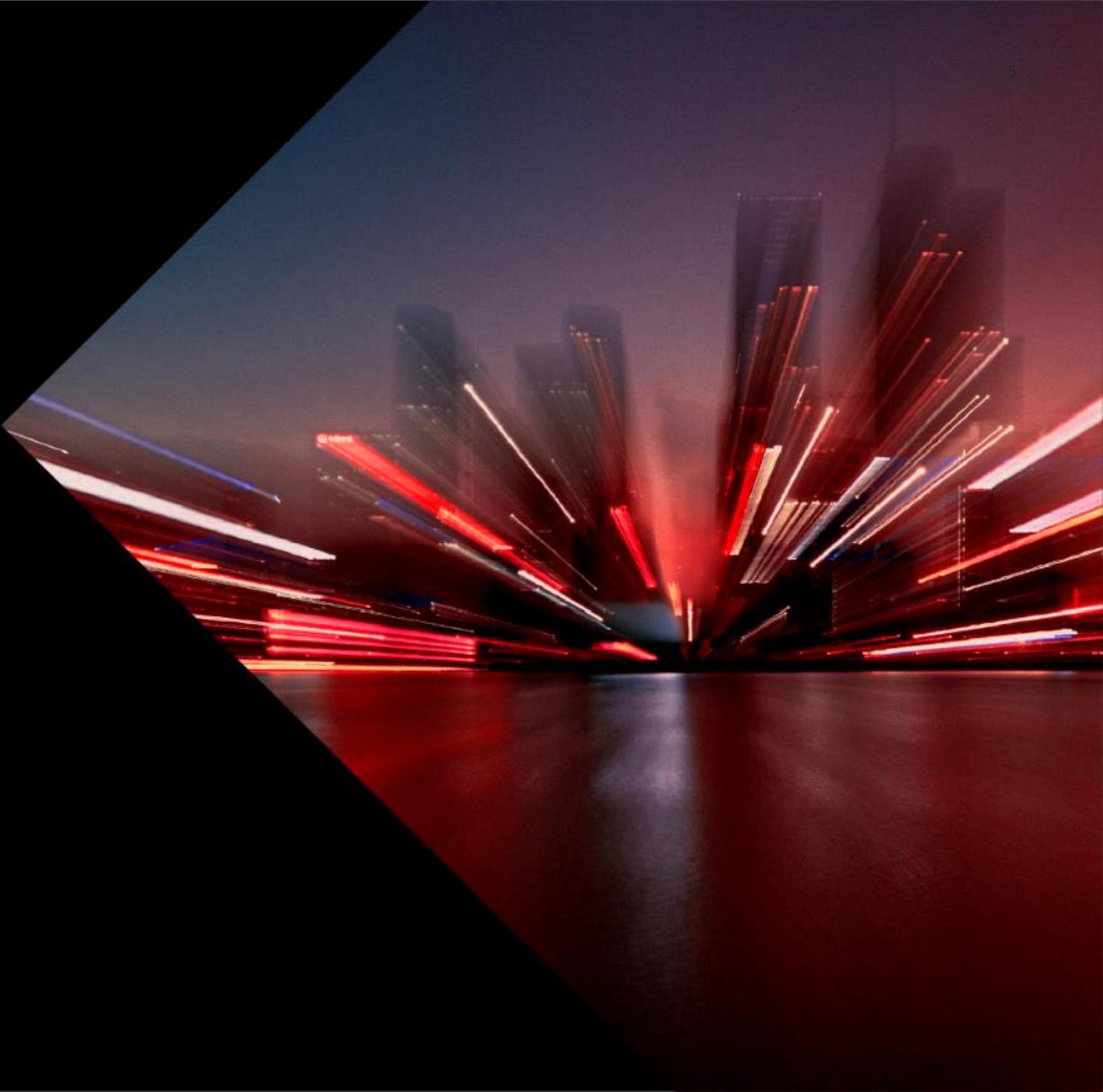
グローバル株式：MSCI ACWI Net Total Return USD Index 新興国株式：MSCI Emerging Market Net Total Return USD Index グローバル・ハイ・イールド社債：Bloomberg Global HY Total Return Index value unhedged グローバル投資適格社債：Bloomberg Global IG Total Return Index unhedged グローバル国債：Bloomberg Global Aggregate Treasuries Total Return Index 米ドル建新興国国債：JP Morgan EMBI Global Total Return USD 金：Gold Spot \$/OZ（スポット価格）その他コモディティ：S&P GSCI Total Return CME 不動産：FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD 暗号資産：Bloomberg Galaxy Crypto Index USD 出所：ブルームバーグ、米ドルベース、トータル・リターン 2026年1月31日現在

FRBは様子見姿勢

		コンセンサス予想		金融・財政政策	
		成長率 (%) 	インフ率 (%) 	12ヶ月先の政策金利 (HSBCアセットマネジメント予想)	2026年の財政スタンス
米国	FRBは政策金利を据え置き、2名の委員が25bpの利下げを主張した。パウエル議長は、金融政策は適切であり、経済見通しは改善し、労働市場には安定化の兆しもあると述べた。2025年第4四半期の個人消費は減速する可能性がある。AIを除けば、投資は弱い。	■ 2025 ■ 2026 2.2 2.4	■ 2025 ■ 2026 2.6 2.6	3.00-3.50%	中立
		■ 2025 ■ 2026 1.4 1.2	■ 2025 ■ 2026 2.1 1.8		
ユーロ圏	欧州中央銀行は政策金利を中立領域に維持し、様子見姿勢を取っている。第4四半期のGDP成長率はスペインがけん引して小幅に伸びた。ドイツの大規模な財政出動は2026年の成長を後押しするはずである。ユーロ高と賃金の伸びの鈍化はインフレの下振れを示唆し、追加緩和の余地を残す。	■ 2025 ■ 2026 1.4 1.2	■ 2025 ■ 2026 2.1 1.8	1.50-2.00%	中立
英国	イングランド銀行はインフレ見通しの相違を背景に、金利見通しについて分裂し、慎重な姿勢を維持している。賃金の伸びの鈍化はサービス価格の上昇圧力低下に繋がり、追い風である。企業と家計における物価見通しは依然高止まりしている。コスト圧力が高まりの中で雇用計画は弱い。	■ 2025 ■ 2026 1.4 1.0	■ 2025 ■ 2026 3.4 2.4	3.25-3.75%	財政拡大に制約あり
日本	日銀は政策金利を据え置き、植田総裁は利上げを急がない姿勢を示した。日銀は26年度のコアインフレ見通しを引き上げ、成長と物価の見通しに関するリスクは「概ね均衡している」と見ている。	■ 2025 ■ 2026 1.2 0.8	■ 2025 ■ 2026 3.2 1.9	0.75-1.25%	やや拡張的
中国	デフレ圧力の緩和から成長は底堅さを維持する見通しだが、根強い不均衡は残る。政府は本年、消費拡大と投資の安定化を優先している。長期的な経済成長と、経済における不均衡是正が優先課題となるなか、政策支援は的を絞って継続される可能性が高い。	■ 2025 ■ 2026 5.0 4.5	■ 2025 ■ 2026 0.0 0.7	1.20-1.40%*	やや拡張的
インド	26年度予算案において、半導体やAIデータセンターなどの中核分野の成長支援や、防衛、インフラ、エネルギー安全保障向けの設備投資に焦点を当てつつ、緩やかな財政健全化を目指す姿勢が示された。米国との貿易協定の合意はインドの経済および各アセットクラスに信頼感をもたらす。インド準備銀行は流動性支援で積極姿勢を維持した。	■ 2025 ■ 2026 7.5 6.6	■ 2025 ■ 2026 2.0 4.0	5.00-5.25%	中立

*7日物リバースレボ金利 出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2026年2月現在

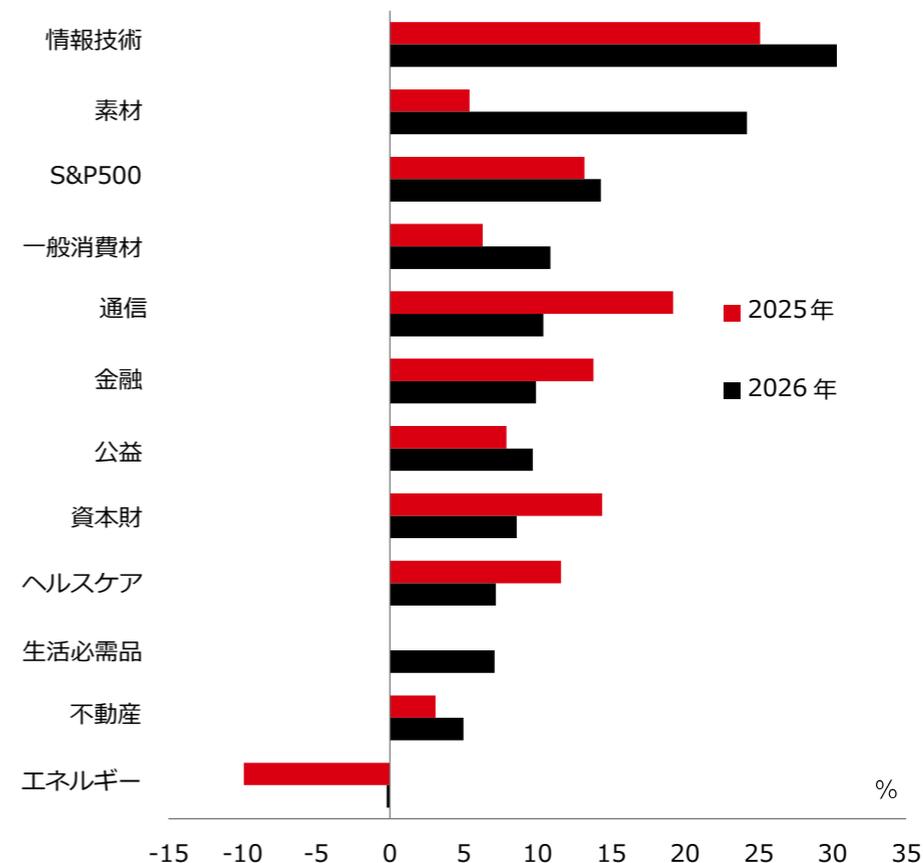
投資家の注目点



2026年に入り、株式市場において投資家が注目したポイントは？

- ◆ 第一に、S&P500の構成銘柄の企業が2025年第4四半期の決算にて再び大幅な利益を上げていることである。第4四半期の利益成長率は前年同期比で当初8%と見込まれていたが、既に12%近くまで上方修正されており、さらに上振れする可能性がある。また、素材セクターの2026年の利益成長率見通しが著しく上方修正されたこともサプライズであった。
- ◆ 第二に、過去3年間に於いて米国の利益と株価上昇をけん引してきたメガキャップのテック株およびAI関連株の動きにおいて、一部にかい離が見られることである。これらのセクターは引き続き市場全体の利益を主導しているが、投資家の目は厳しく、期待外れとなった銘柄には値下がりが見受けられる。また、一部のソフトウェア企業がAIの影響で逆風となる兆しに加え、巨額の設備投資の投資資金回収に関して不透明な中で、割高なバリュエーション、高い集中度を背景にAI関連株に対してバブルの懸念が根強い。総じて、こうした要因により、本年においてこれまでのところ、当該セクターが指数全体よりもアンダーパフォームしている。
- ◆ 最後に、昨年見られた世界の市場をけん引するセクター、国・地域の増加が継続しており、米国の小型株やバリュー株に加え、新興国や欧州へと広がりを見せている。米国外では、米ドル安がモメンタムの高まりを後押ししているが、割安なバリュエーション、ファンダメンタルズの改善、政策支援もプラスに働いている。

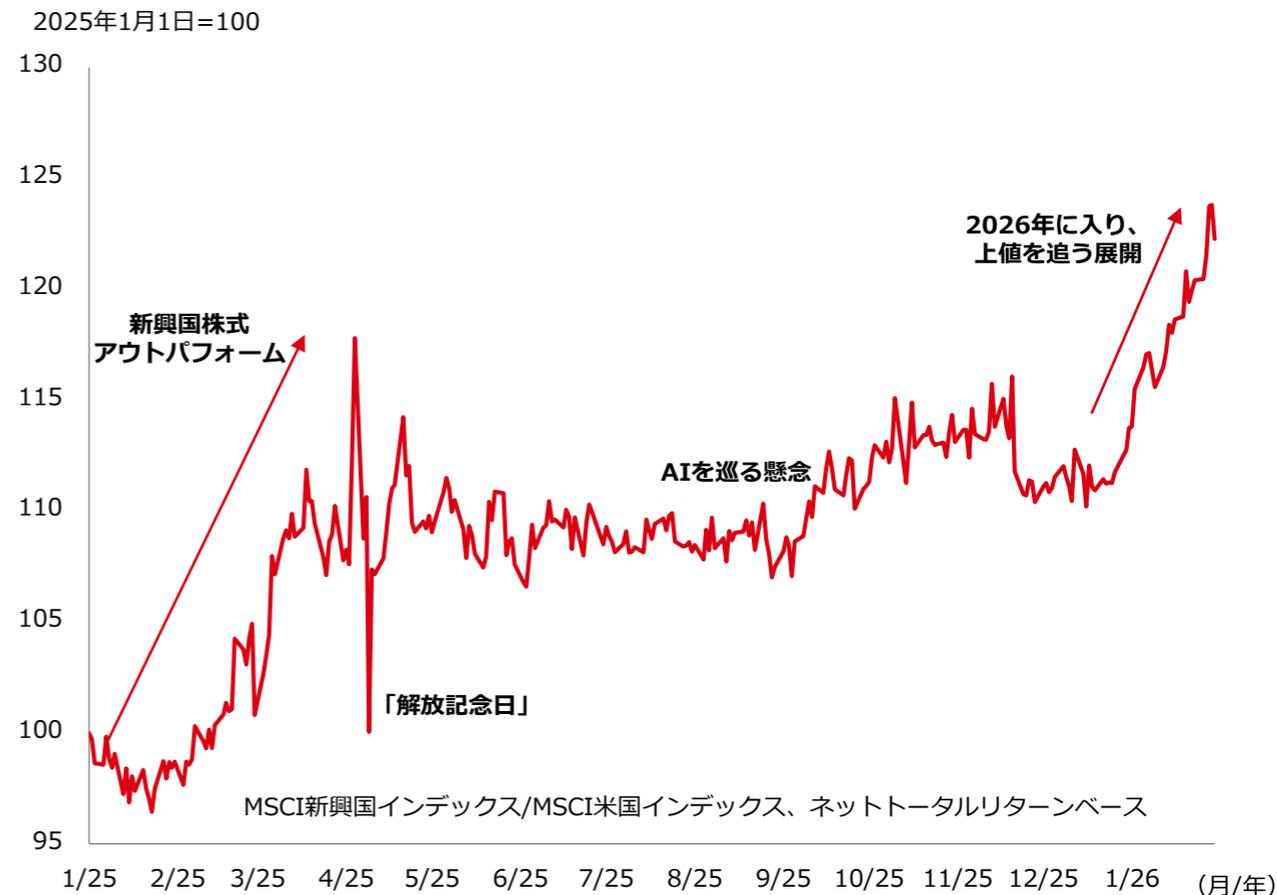
S&P500およびセクター別予想利益成長率



2026年年初において新興国株式が堅調な理由は？

- ◆ 新興国株は2026年、極めて力強い滑り出しとなっている。歴史は繰り返していると言えよう。昨今の頃は米ドルが下落基調にあり、米国株が勢いを失う一方、新興国株が強含んでいた。4月の「解放記念日」である米国の相互関税発表に伴いボラティリティが上昇したものの、新興国市場は通年で米国をアウトパフォーマンスした。
- ◆ グローバル投資家による米国資産志向が弱まる兆しが見られる中で、新興国市場のモメンタムは加速している。ただし、昨年と異なり、今回のアウトパフォーマンスは単なる幸運以上の要因によるものと言えよう。新興国における構造改革と企業のファンダメンタルズの改善が寄与している。
- ◆ 世界的なAIインフラ整備がテックおよび半導体関連の見通しを押し上げるなか、韓国と台湾市場では世界を凌駕する上昇が見られる。ブラジルでは、構造改革と利下げ観測が財政見通しに好影響を与えているうえ、鉱業セクターが足元のコモディティ高の恩恵を受けている。
- ◆ 総じて、新興国は本年も幸運と実力の双方を示しており、米ドル安、構造改革、ファンダメンタルズおよび企業利益の改善が新興国株式にとり好材料になると考える。

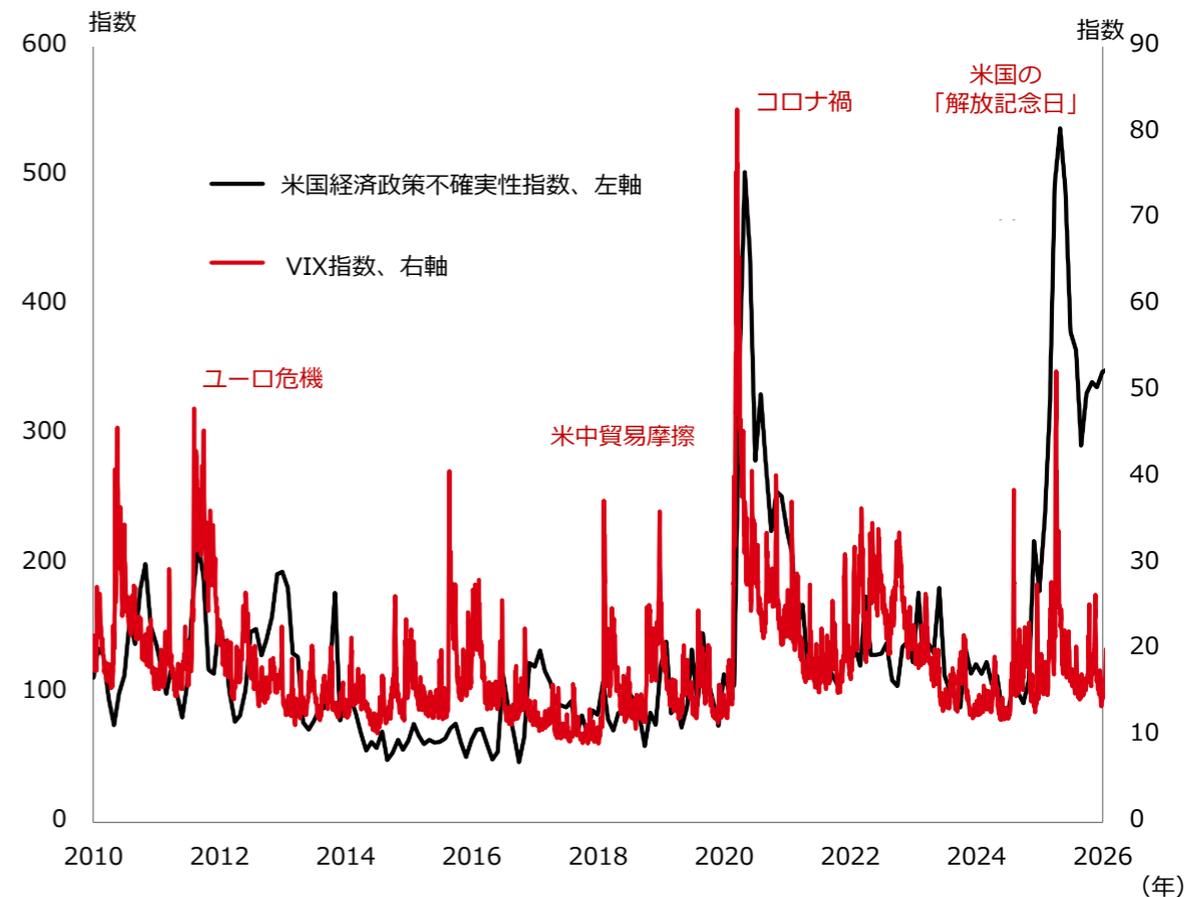
新興国株式と米国株式の相対パフォーマンス



2026年において地政学が市場に与える影響は？

- ◆ 2026年年初は地政学的イベントが注目を集め、投資家はベネズエラ、グリーンランド、イラン、ウクライナのニュースを消化してきた。しかし、国際商品市況および金融市場に動揺が殆ど見受けられない。地政学的イベントがマクロ環境にショックを及ぼす契機になりやすい原油価格も安定している。さらに、世界の株式市場は年初から堅調な滑り出しとなり、アジアの指数は最高値を更新している。
- ◆ 不確実性の高まりと市場の落ち着きとの対比は不可解に見えるが、世界的に良好な経済成長見通しと、2026年には企業の利益成長が「収れん」とするとの期待という観点では説明がつく。しかし2025年と同様に、本年も地政学的イベントが市場の主要なけん引役になると考えられる。強気スタンスではあるものの、昨年のような「概ね全ての資産における強気相場」の継続は、ファンダメンタルズの良い見通しが実現するか否かが鍵となる。一部の資産クラスでは「完璧なシナリオ」を織り込んでいるため、ネガティブなニュースが噴出すればボラティリティが上昇すると考える。
- ◆ 現時点では、当社は適度にリスク選好を維持しつつ、断続的なボラティリティの上昇に警戒している。経済・地政学環境の複雑化は、投資家に戦略の見直しを促すものと思われる。つまり、新興国市場に対する従来の固定観念を見直し、ポートフォリオにおける耐性を確保するため、新たな分散投資手段を活用するということである。

政策不確実性とボラティリティ



【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、H S B Cアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

＜個人投資家の皆さま＞

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.2%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、H S B Cアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）