

インベストメント・マンスリー 2026年3月
不確実性の時代

マクロの見通し

- ◆ **イラン情勢の緊迫化や、足元の米国の関税措置を巡る動向は、不確実性が明確になったことを再確認させた。**
- ◆ **直近における原油・天然ガス価格の急騰**が一時的であれば、当社の標準シナリオへの影響は大きくないはずである。しかし、イラン紛争が長期化し、原油価格の100米ドル超えが長期に亘り続く場合、経済成長の阻害要因となる可能性がある。
- ◆ **米国の経済成長**は堅調だが、幾つかの不均衡が見られる。K字型（二極化）経済が顕著になっており、AI向け設備投資は急増している。労働市場は安定化しているが、関税による物価上昇圧力が消費者に対して逆風となっている。
- ◆ **中国**では、マクロ政策の支援と技術・産業競争力の強化が成長を下支えする一方、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

- ◆ 市場では、グロース株やモメンタム株から、バリュー株や新興国市場への「**グレート・ローテーション**」が進行している。この移行は依然として途上にあるものの、世界の市場のパフォーマンスは今後も利益成長に左右されると考えられる。
- ◆ アジアをはじめとする新興国市場の好調が続いており、企業利益の改善を背景に**世界の市場をけん引する国・地域が拡大している**。新興国市場は構造的に耐性が高まり、相対的に割安感がある。
- ◆ 債券は足元では堅調だが、ポートフォリオにおける分散効果として常に安定した信頼性が得られるとは限らない。投資家は、ヘッジファンドや実物資産などの債券代替を活用し、「**分散投資のアプローチの多様化**」を図り、ボラティリティを管理すべきである。

各国・地域の政策対応

- ◆ マクロ環境を巡る不確実性の高まりから、**米連邦準備制度理事会（FRB）は当面、政策金利を据え置く公算**が大きい。2026年後半に25bpの利下げを2回行うという、緩やかな金融緩和を見込む。
- ◆ **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**は各々異なる政策を取っているが、概して不均衡な成長への対処と長期的戦略目標の達成に焦点を当てている。
- ◆ **中国**は、内需拡大を後押しする政策支援を続けるとともに、技術革新の自立自強や経済のリバランスといった戦略目標の達成に向けた改革を進めている。

マクロおよび市場シナリオ

主要国の動きが 収れん化	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。
亀裂が広がる	労働市場に亀裂が見られ、「K字化（二極化）」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。
AI ブーム	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。

地政学および政策の不確実性が市場の**ボラティリティを押し上げている**。ただし、原油価格の急騰が持続しない限り、セクター、国・地域、スタイルをまたぐパフォーマンスのローテーションは続き、欧州、アジア、新興国市場に恩恵をもたらし得る。不確実性の高まりを踏まえ、投資家は**「分散投資のアプローチの多様化」**を図り、ポートフォリオの耐性を高めるべきである。

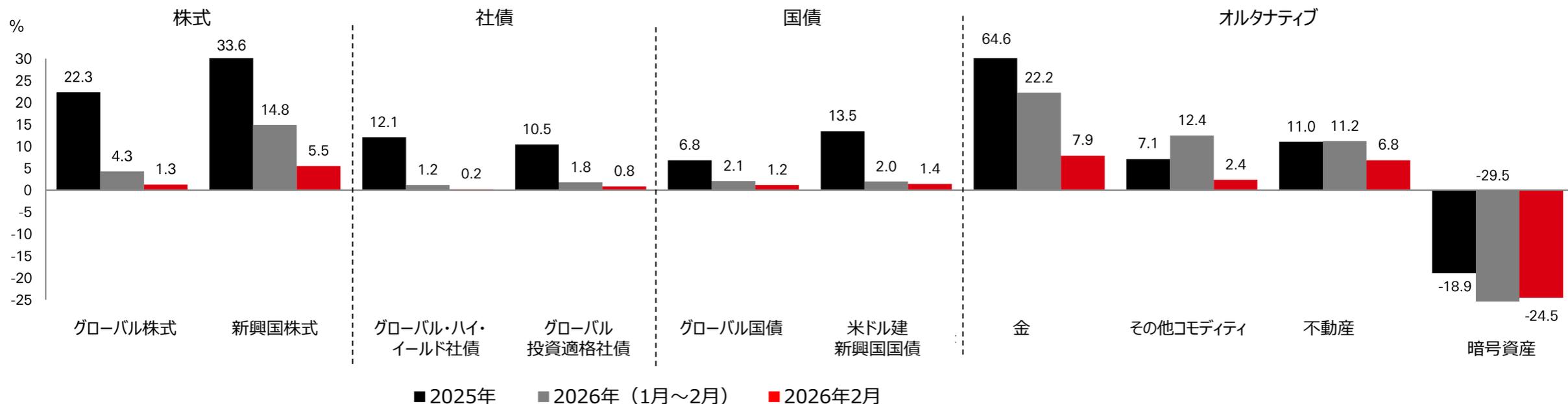
- ◆ **株式**：AIメガトレンドが引き続き世界の市場をけん引している。しかし、直近のグレート・ローテーション、すなわちグロース株やモメンタム株からバリュー株へのシフトが継続すると見ており、それは欧州、アジア、新興国市場に恩恵を与えると考える。世界の市場のパフォーマンスは、原油価格の見通しと利益成長に左右されよう。
- ◆ **国債**：インフレリスクと財政懸念が先進国の国債パフォーマンスの重しとなっている。新興国の現地通貨建て国債は、低インフレと力強い成長が追い風。
- ◆ **社債**：投資適格社債のスプレッドはタイトな状況が続いているが、良好な需給環境、強固なバランスシート、堅調な企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

米国の大型テック株やグロース株から、バリュー株や高配当株、さらに従来出遅れていたセクターや地域へとローテーションが引き続き見られた。債券市場では、デュレーションの長い政府債が上昇。一方、社債スプレッドはやや拡大したものの、引き続きタイトな水準にある。金と原油はともに上昇したが、暗号資産は軟調であった。

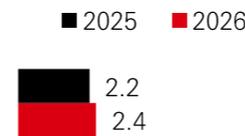
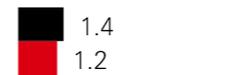
- ◆ **国債**：リスク選好の後退と日本国債の好転などを背景に全般的に上昇。株式と債券の相関関係が再びマイナスに転じつつあることを示す兆候が見られた。
- ◆ **株式**：米国のリターンは限定的で、日本、英国、欧州の一部、さらに中南米やアジアを含む新興国市場、特に韓国と台湾へとパフォーマンスがローテーションした。インドは引き続き出遅れが見られた。
- ◆ **オルタナティブ**：実物資産への投資家の関心の高さもあり、不動産は引き続き好調であった。金は安全資産として一段高となり、地政学的緊張の高まりを受けて原油価格も上昇した。



* 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2月28日現在

分裂するFRB

		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	1月のFOMC議事録では、米国の金利見通しについて見解の相違が明らかになった。2025年第4四半期のGDPは一時的要因で弱含んだ。2025年において貯蓄率が低下したことを踏まえると、堅調な個人消費は今や実質所得の伸びに依存している。K字型（二極化）経済が鮮明となり、AI向け設備投資は強い一方、テクノロジー以外の設備投資は弱い。	 <p>■ 2025 ■ 2026 2.2 2.4</p>	 <p>■ 2025 ■ 2026 2.6 2.6</p>	3.00-3.50%	中立
ユーロ圏	欧州中央銀行（ECB）は政策金利を中立領域に維持し、様子見の状態にある。ドイツの経済成長は拡張的財政により2026年に持ち直す可能性があるが、波及効果は限定的であろう。ユーロ圏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。	 <p>■ 2025 ■ 2026 1.4 1.2</p>	 <p>■ 2025 ■ 2026 2.1 1.8</p>	1.50-2.00%	中立
英国	イングランド銀行は中期インフレ見通しを下方修正し、賃金交渉に大きな変化は見られないとする新たな分析を示した。サービス価格のインフレは粘着的だが、労働コストの鈍化で一般的なインフレは和らぐはずだ。企業と家計における物価見通しは、まちまちである。雇用計画は弱い。	 <p>■ 2025 ■ 2026 1.4 1.0</p>	 <p>■ 2025 ■ 2026 3.4 2.4</p>	3.25-3.75%	財政拡大に制約あり
日本	自民党の圧勝により高市首相は力強い信任を得たこともあり、食料品の消費税恒久減税の可能性は低下した。2025年第4四半期のGDPは小幅に増加した。個人消費は減速した一方、設備投資は持ち直した。日銀は段階的に利上げを進め、政策スタンスは中立に近いと考える。	 <p>■ 2025 ■ 2026 1.2 0.8</p>	 <p>■ 2025 ■ 2026 3.2 1.9</p>	0.75-1.25%	やや拡張的
中国	デフレ圧力が和らぐなかで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。	 <p>■ 2025 ■ 2026 5.0 4.5</p>	 <p>■ 2025 ■ 2026 0.0 0.7</p>	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。	 <p>■ 2025 ■ 2026 7.5 6.6</p>	 <p>■ 2025 ■ 2026 2.0 4.0</p>	5.00-5.25%	中立

*7日物リバースレポ金利

出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2026年3月現在

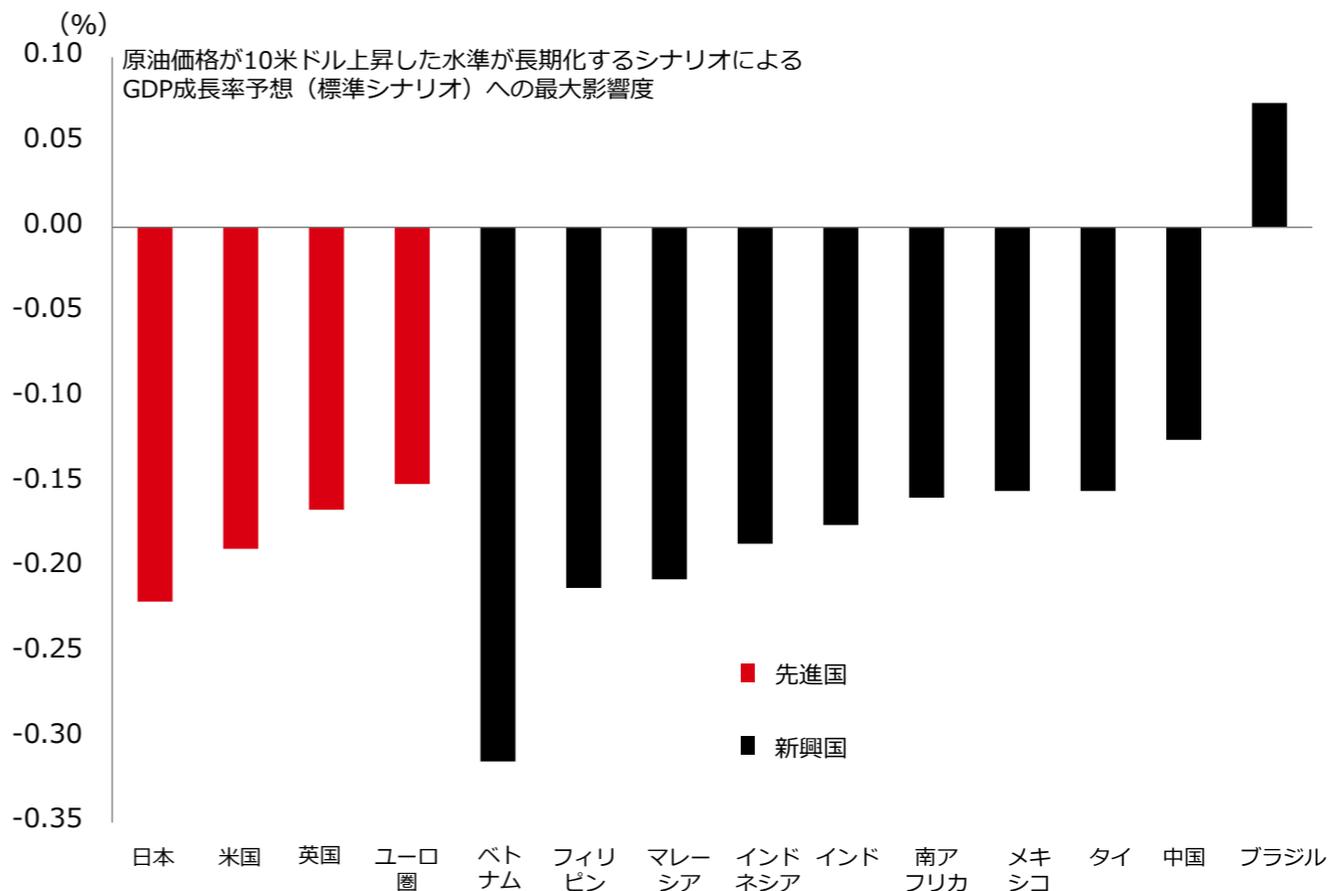
投資家の注目点



中東情勢の一段の緊迫化による市場への影響は？

- ◆ 中東では地政学リスクと不確実性が顕在化しており、今後の展開には複数のシナリオが想定される。投資家が注視すべき重要なポイントがいくつか存在する。
- ◆ 第一に、原油価格が急騰している。歴史的に見ても、原油価格の急騰を通じて地政学リスクが経済や市場に影響を及ぼしている。特に、ホルムズ海峡を通過する原油供給ルートへの懸念は依然として大きく、これは世界の原油供給の約20%に影響を与え得る。
- ◆ 足元では原油価格の上昇が顕著である。しかし、今後の経済成長率やインフレ動向、企業利益、さらには投資家心理に与える影響を左右するのは、インフレ調整後の石油ショックの全体像の行方である。
- ◆ 仮に原油価格の上昇が一時的に10～20米ドル程度にとどまる、あるいは上昇が抑制される場合、政策支援、企業利益の底堅さ、力強いAI設備投資サイクルなどにより、経済成長は許容可能な水準を維持し得る。しかし、20米ドル超の上昇が持続し、あるいは100米ドル超への大幅な上昇が続く場合、成長への打撃が大きくなり、企業利益の圧迫や株式バリュエーションの低下に繋がる可能性がある。

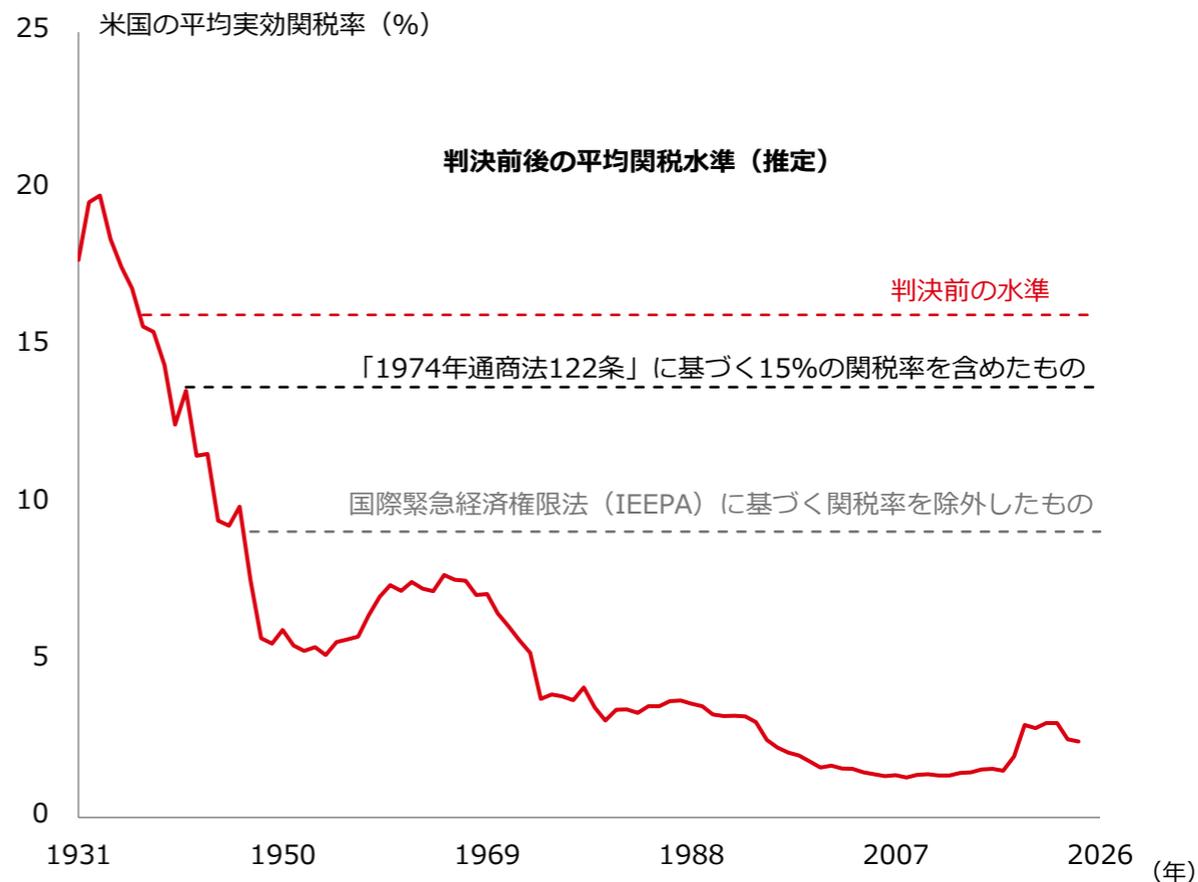
石油ショックによる各国・地域の成長への影響度



足元における米国の貿易政策の変更が市場に与える影響は？

- ◆ 昨年実施された「相互関税」に対して米国最高裁が違憲判決をしたことを受け、今回は別の法律に基づく新たな通商措置（「1974年通商法122条」に基づく15%の関税）が導入された。当面、全体の関税率は小幅に低下する見通しであるが、長期的な勝者と敗者が誰になるかは依然として不透明である。
- ◆ 実効関税率の低下は、米国のGDP成長およびインフレ率にとり好材料である。米国経済は、堅調な企業利益とAI関連の設備投資ブームに支えられ、トレンドライン並みの成長を維持している。一方、インフレ率は2026年にかけてやや高止まりする可能性が高いが、足元のデータはインフレが目標水準に向けて段階的に収束していくことを示している。
- ◆ 当社の標準シナリオは、2026年後半にFRBが小幅な金融緩和を実施し、25bpの利下げを2回行うというものである。ただし、政策不確実性の高まりにより、FRBは今後数ヶ月は政策金利を据え置く可能性が高い。
- ◆ 昨年は、政策不確実性にもかかわらず、市場は「関税の壁」を乗り越え、堅調に推移した。これは企業利益の底堅さと利下げ期待が背景にある。2026年において市場の真価が問われるのは、①地政学リスクが高まる中でインフレが高止まりし、FRBの金融政策が制約を受ける場合、あるいは②企業利益が揺らぎ始めた場合であろう。

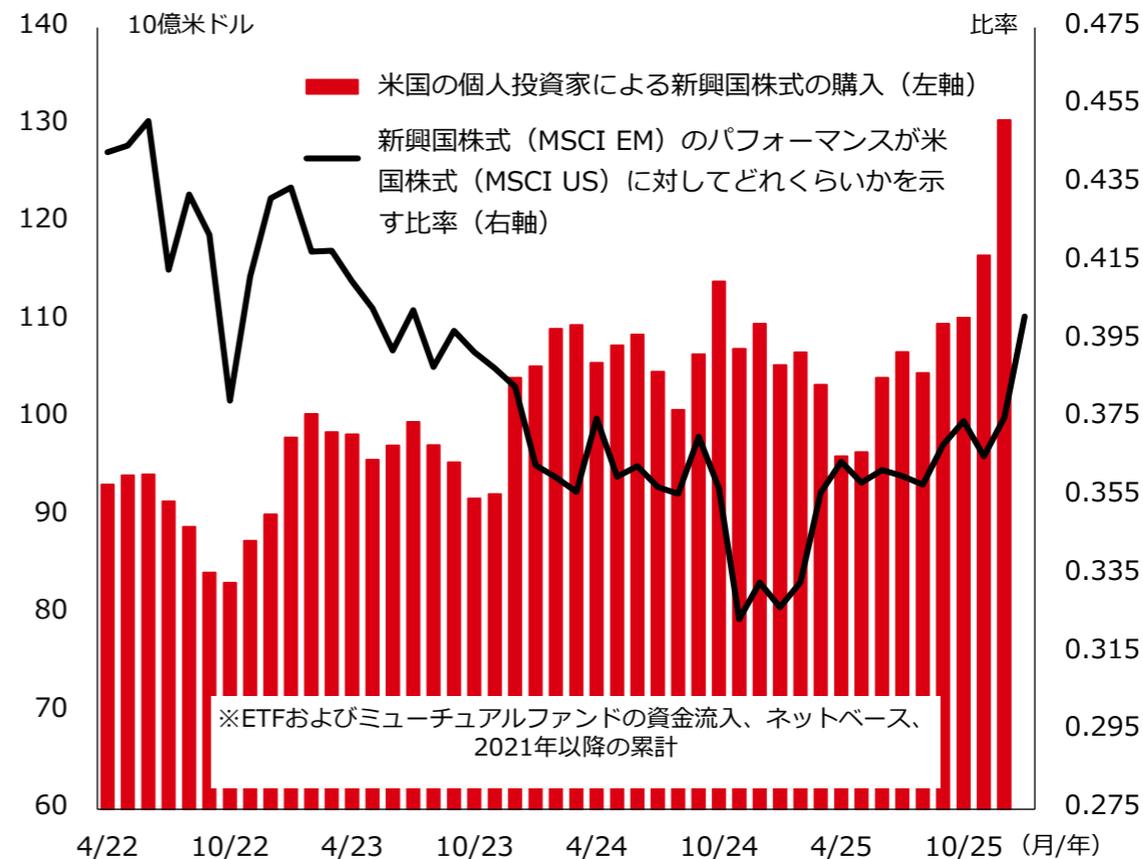
米国の実効関税率



2026年に入ってから新興国市場のパフォーマンスが好調な理由は？

- ◆ 足元で新興国株が米国株を上回るパフォーマンスを示していることは注目に値する。背景には、米国株への集中投資から、よりバランスの取れたグローバルと分散が期待できる新興国地域への資産配分の見直しが進んでいることがある。この動きは、ポートフォリオのフローにも明確に表れており、実際に米国の個人投資家による新興国株式の購入は昨年半ば以降増加傾向にある。新興国市場の規模が比較的小さいことを勘案すれば、米国から新興国への僅かな資金シフトでも、新興国市場のパフォーマンスを大きく押し上げる効果がある。
- ◆ 1月以降の米ドル安や米国の金融緩和観測も、新興国資産への関心を高めた。バリュエーション面でも、新興国株は先進国株に対して割安で取引されており、また多くの新興国債券市場での実質利回りは過去と比較して魅力的な水準にある。さらに、内需の底堅さやインフレの鎮静化、世界貿易の堅調さを背景に、アジアや中南米を中心とした新興国では企業利益のモメンタムが強まり、企業のファンダメンタルズが改善している。
- ◆ 総じて、最近のポートフォリオのフロー動向は、グローバル・マクロ環境や資産配分の変化の恩恵を新興国資産が受けていることを示唆している。

好調な新興国株式市場と同市場への資金流入



【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）