

インベストメント・マンスリー 2026年4月
市場に対するストレステスト

マクロの見通し

- ◆ **地政学的不確実性**に伴い市場のボラティリティが上昇し、原油やその他主要コモディティの価格推移が現在、景気に対して影響を及ぼし得る、注視すべき指標となっている。
- ◆ **原油価格**はバレル100米ドルを上回る水準で推移し、短期的にインフレ上振れリスクとなっている。原油価格の高止まりは「需要減退」を招く恐れがある。
- ◆ **米国の経済成長**は堅調ではある。しかし、経済に幾つかの不均衡が見られ、K字型（二極化）が継続している。ガソリン価格の上昇は個人消費や消費者心理を抑制する可能性があり、人工知能（AI）を除く分野の投資は低調である。
- ◆ **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

- ◆ リスク回避志向の高まりが「**世界の市場をけん引する国・地域の増加**」というテーマの**推進を停滞**させている。実際、当テーマは最近の欧州や新興国市場での好調なパフォーマンスを示すものであった。原油価格が落ち着けば、当テーマが復活する可能性がある。
- ◆ **新興国市場**は原油価格の高騰と米ドル高という**二重のショックに耐えており**、これは長年にわたり積み上げられてきた構造的変化を反映している。新興国資産は世界的な「リスクオフ」状況に対する感応度が低下している。
- ◆ ボラティリティが上昇するなか、**国債はディフェンシブ性を発揮していない**。地政学的リスクの高まりと財政を巡る不確実性が見られる環境下では、投資家は「**分散投資のアプローチの多様化**」を図るべきであり、オルタナティブ資産への投資を検討すべきである。

各国・地域の政策対応

- ◆ コモディティの供給ショックによる物価上昇という影響を受け、市場は**引き締め寄りの金利見通し**を織り込んでいる。
- ◆ **米連邦準備制度理事会（FRB）**は短期的なインフレ加速に対して様子見姿勢を取り、2026年後半から緩やかな利下げを行う可能性もあり得る。しかし、欧州や英国の中央銀行は、成長を損なうことなく、インフレリスクを管理せざるを得ない厳しい試練に直面している。
- ◆ **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。
- ◆ **中国の次期5ヶ年計画**では、質の高い成長、経済の強靱性、国家安全保障に政策の焦点を当てており、エネルギー安全保障や国内消費に加えて、生産性向上のための技術革新を重視している。

マクロおよび市場シナリオ

主要国の動きが収れん化	米国例外主義の終焉、米国の経済成長の減速。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	供給面のショックが成長に影響を与える。多くの市場にてリスクプレミアムが低いことを勘案すると、リスク資産への打撃は大きい。
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。

ボラティリティが上昇するなか、新興国市場は耐えている。これは、新興国において構造改革が進展し、地域ごとに異なる強みがあることを示している。株式と債券の双方が低調で、さらに金のような伝統的な安全資産も振るわない状況下では、実物資産やヘッジファンドといった資産に着目し、**分散投資のアプローチの多様化が重要である。**

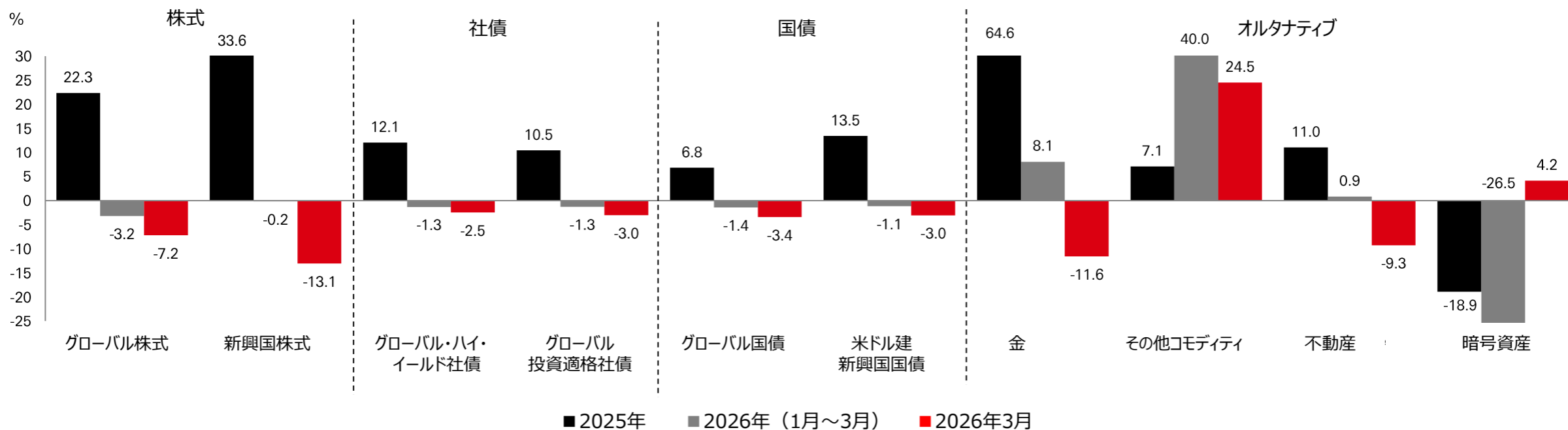
- ◆ **株式**：エネルギー価格の高騰が、「世界の市場をけん引する国・地域の増加」というテーマの推進を停滞させている。実際、当テーマは最近の欧州や新興国市場での好調なパフォーマンスを示すものであった。原油価格がバレル100米ドルを下回れば、当テーマが復活する可能性がある。
- ◆ **国債**：政策の不確実性、成長懸念、財政およびインフレリスクの高まり、さらに地政学的リスクを背景に、利回りは高止まりしている。しかし成長見通しの悪化に伴い、利回りが低下する可能性も。
- ◆ **社債**：堅調な企業利益を背景に投資適格社債のスプレッドはタイトな水準が続いている。ハイ・イールド社債は米国の二極化経済と地政学的リスクから逆風に直面している。品質を重視したスタンスを維持。

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	↔	米ドル建て投資適格社債	↗▲	その他コモディティ	↔	中国人民元債券	↔
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	▲				
				米ドル建て新興国債券（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

中東情勢の緊迫化に伴い、市場のボラティリティは大幅に上昇。また、原油価格の高騰が企業業績見通しの不透明感を高めている。先進国株式市場の一部では3月において10%以上下落したが、新興国市場は底堅さを示した。債券もインフレ懸念の高まりで下落。米ドルは上昇し、金は下落。



- ◆ **国債**：原油価格の急騰と主要なコモディティの供給制約によるインフレ懸念の高まりを受け、急落した（利回りは上昇）。株式と国債の相関関係はプラスに転じた（両資産とも下落）。
- ◆ **株式**：世界の株式市場は売り優勢の展開となり、日本や欧州などエネルギー輸入国および地域が最も影響を受けた一方、新興国市場は比較的持ちこたえた。米国の小型株は大型株と比較して相対的に良好なパフォーマンスを示した。
- ◆ **オルタナティブ**：2026年年初は上昇したものの、金は3月において急落。実物資産の中では、不動産は下落したが、インフラは比較的堅調に推移。



* 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3月31日現在

FRBは様子見姿勢、欧州中央銀行（ECB）とイングランド銀行はタカ派（物価重視）姿勢を鮮明に

		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いた。パウエル議長は、雇用の下振れリスクとインフレの上振れリスクが共存しており、利下げは財の物価上昇圧力が一段と低下することを「条件」としていると述べた。経済は引き続き「K字型」である。ガソリン価格の高騰が、消費者の信頼感と支出に悪影響を及ぼす可能性があるうえ、AI以外の投資は依然として低迷している。	 ■ 2026 ■ 2027 2.3 2.0	 ■ 2026 ■ 2027 3.0 2.2	3.25-3.75%	中立
ユーロ圏	ECBは、新たなインフレショックに対応する上で、政策金利は「適切な領域にある」と述べた。また、ECBは中期的なインフレ上振れリスクを指摘。総合インフレ率は2026年に2%を超える可能性が高い一方、賃金上昇率の低下によりコアインフレ率は安定的に推移すると見込まれる。財政拡大がドイツの成長を下支えすると考えられる。	 ■ 2026 ■ 2027 1.1 1.4	 ■ 2026 ■ 2027 2.2 2.0	2.00-2.50%	中立
英国	イングランド銀行は全会一致で政策金利の据え置きを決定。金融政策委員会は、インフレ期待を安定させるため「行動する用意がある」と強調。さらにエネルギー価格の高騰により、2026年の大半においてインフレ率が3%を上回ると予測している。消費者物価の長期的な上昇は続くと思われるなか、雇用意欲は依然として弱い。	 ■ 2026 ■ 2027 1.0 1.3	 ■ 2026 ■ 2027 2.6 2.3	3.75-4.25%	財政拡大に 制約あり
日本	日銀は政策金利を据え置いた。植田総裁は、「より多くの委員」がインフレ上振れリスクを意識していることを認めた。日銀はエネルギー価格の上昇がインフレ基調に与える影響を「注視」している。2026年度の春闘賃上げ率が3年連続で5%を超えた。	 ■ 2026 ■ 2027 0.8 0.9	 ■ 2026 ■ 2027 2.0 2.0	1.00-1.50%	やや拡張的
中国	中国経済には不均衡が見られるものの、2026年は堅調なスタートとなった。エネルギーの安全保障（供給源の多様化、国内生産、再生可能エネルギーの拡大など）の強化が、エネルギーショックへの耐性を高めている。生産者物価指数の改善が名目GDPと企業利益を支えている。中国人民銀行は成長促進に向けて財政政策との連携強化を表明。	 ■ 2026 ■ 2027 4.6 4.4	 ■ 2026 ■ 2027 0.9 1.0	1.20-1.40%*	やや拡張的
インド	インドは、世界的なエネルギーショックに伴う交易条件の悪化懸念、スタグフレーションリスク、政策上のジレンマに直面している。当局はエネルギーショックによる国内経済への影響を抑制させるため、多面的なアプローチを採用している。インド準備銀行は、財政政策による景気下支え効果を勘案しつつ、為替・金利市場の安定を優先し、利下げに慎重スタンスを取る可能性が高い。	 ■ 2026 ■ 2027 6.9 6.7	 ■ 2026 ■ 2027 4.1 4.3	5.00-5.50%	中立

*7日物リバーズレポ金利 出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2026年4月現在

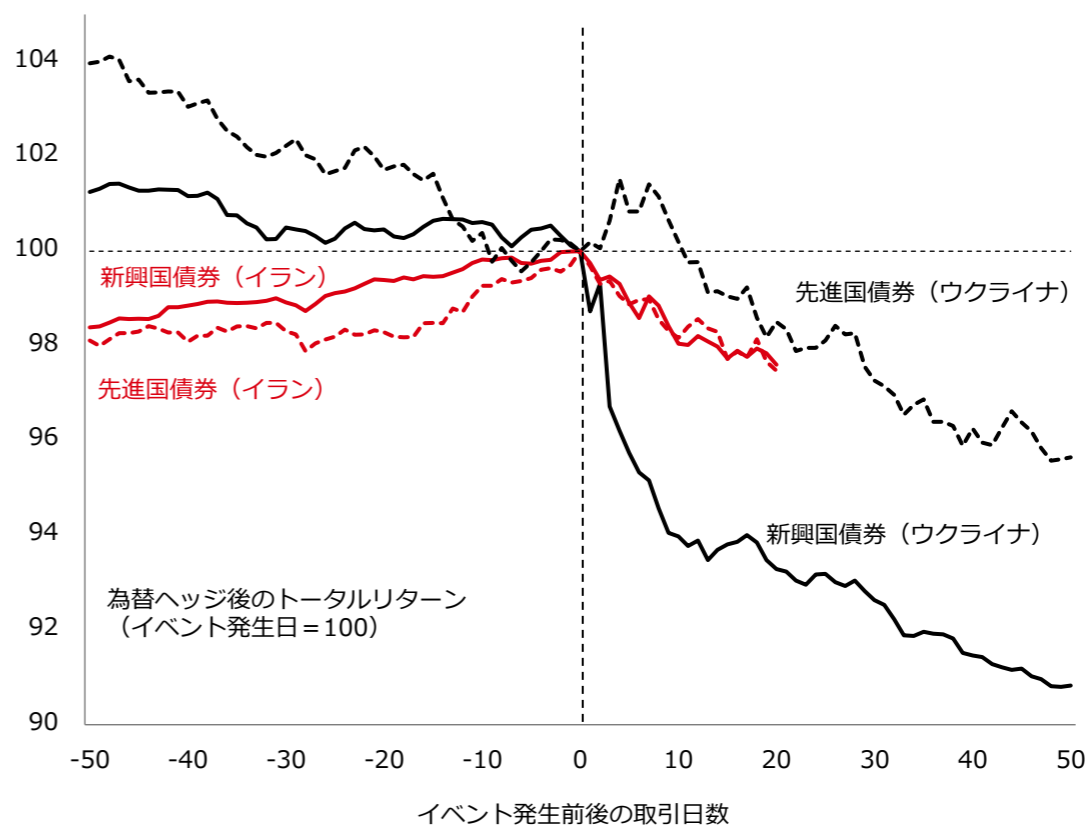
投資家の注目点



中東情勢が緊迫化する中で、新興国資産が比較的底堅いパフォーマンスを示した理由は？

- ◆ 地政学的な出来事とコモディティ価格の急騰により、2026年の市場テーマである「世界の市場をけん引する国・地域の増加」は大きく揺さぶられた。しかし、新興国市場は底堅さを示している。今回のリスクオフ局面では、米ドルは2022年1~3月期と同程度のペースで上昇している。米ドルへの資金逃避は通常、新興国における資金流出、通貨安、債務負担増を招く。
- ◆ しかし今回、新興国の強靭さを示す明確な兆候がある。第一に、全ての新興国通貨が下落している訳ではない。コロンビアペソとアルゼンチンペソは3月において対米ドルで上昇している。また、ブラジル、中国、マレーシアの通貨はいずれも年初来で上昇している。第二に、最近の新興国資産は米ドル安に連動して上昇してきた訳ではない。こうしたなか、投資家は市場で広く行われていた取引（ポジション）に関してリスクを勘案し、一部手仕舞いしている。しかし、その値動きを見ると、新興国のファンダメンタルズが改善していること（例えば、財政収支や対外収支の改善、中央銀行の信認向上）を市場が認識し始めていると思われる。第三に、新興国債券は先進国債券のパフォーマンスに追随しており、2022年のケースと比較すると遥かに良好な相対パフォーマンスを示している。
- ◆ 新興国各国において、異なる強みが見られることは注目されよう。ブラジルやコロンビアなどのコモディティ輸出国は恩恵を受けており、韓国と台湾は引き続きAIメガトレンドと結びついている。
- ◆ 「世界の市場をけん引する国・地域の増加」というテーマに基づく取引は一旦中断されたが、新興国市場には耐性が高まりつつあると考えられる。

イラン情勢緊迫化とウクライナ紛争時における新興国債券と先進国債券のパフォーマンス比較



新たな「安全資産」は？

- ◆ これまで安全資産と見なされてきた資産は以前のように機能していない。3月初めに市場がリスクオフモードに転じて以降、金は約15%下落しており、金の保有者が個人投資家やその他のレバレッジを効かせた投資家に移行する中で、リスク資産のような動きを見せている。国債は中央銀行の利上げが織り込まれる中で売られており、スイスフランや日本円などの伝統的な安全通貨は弱含んでいる。これはポートフォリオにおける伝統的なヘッジ機能が効かないことの表れと言えよう。
- ◆ 米ドルは上昇しているが、これは米国のエネルギー自給を部分的に反映したものであり、上昇幅は限定的であろう。当社では2025~26年において「米ドル安」がテーマの一つであり、米ドルは最も信頼できる安全資産ではないと考える。では、新たな信頼できる安全資産は何であるのか。
- ◆ 「低リスクで信頼できる安全資産」という考え方は、ショックの根源が需要サイドにあり、政策対応が大規模な金融政策によって支配されていた時代には有効であった。しかし現在、こうしたルールは通用しないと考える。マクロ環境は従来と比較して変化しており、投資家にとっての「安全性」の定義も見直しが必要である。
- ◆ こうしたなか、「分散投資のアプローチの多様化」を図ることが賢明であると言えよう。オルタナティブ資産における流動性資産と実物資産などを組み合わせ（コモディティ、ヘッジファンド、インフラなど）、長期目線で運用し、多少のボラティリティを受け入れることが、今日のポートフォリオにおいて最善の防衛策であると考えられる。

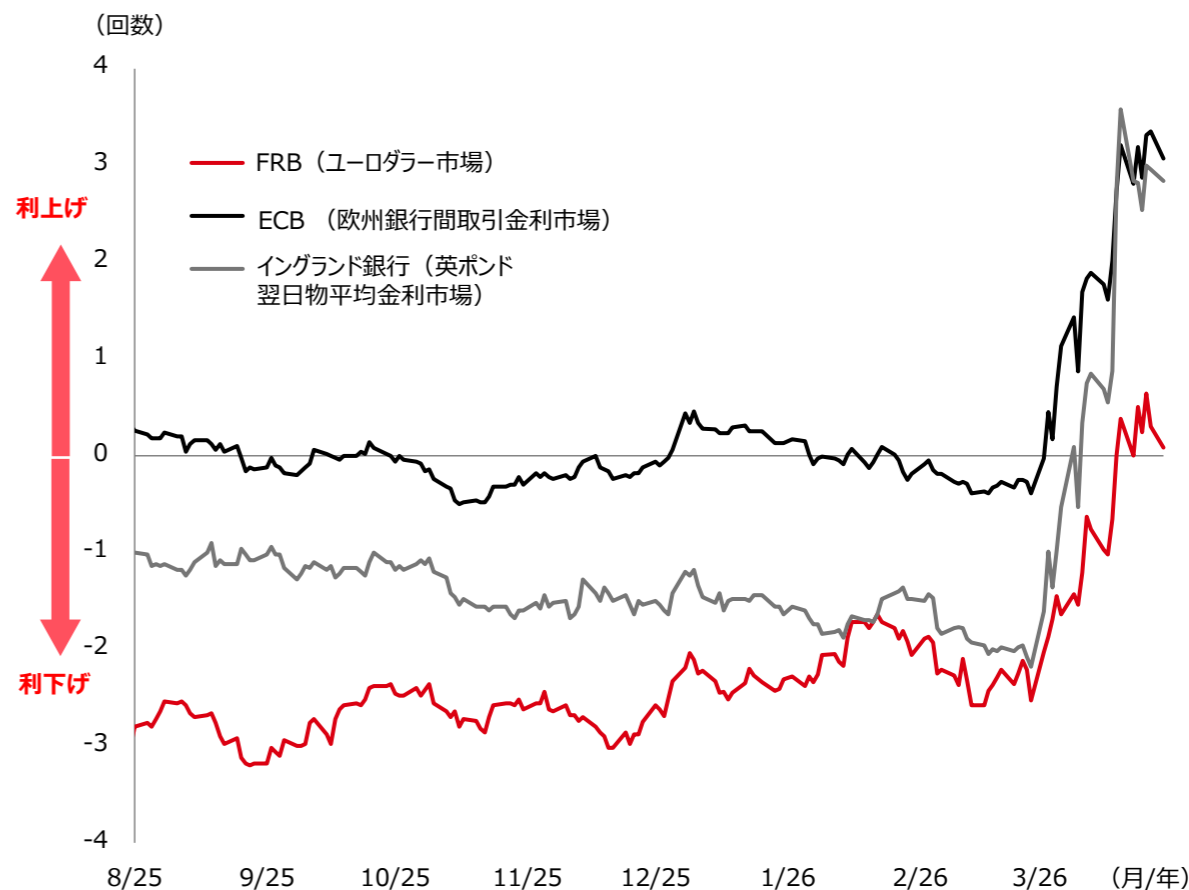
2026年2月28日（イラン情勢緊迫化）以降の資産クラス別パフォーマンス



中央銀行は、市場が織り込むように利上げをするだろうか？

- ◆ 投資家は、FRBが利下げから距離を置き、ECBは2026年に利上げに踏み切る可能性すらあると見ている。コモディティ価格の上昇はインフレ率を押し上げるため、こうした見方は理にかなっている。2022年における原油価格の急騰に伴う急速な利上げは、景気や市場に影響を与えた。実際、同年の市場下落の相当部分は金融引き締めによって説明できる。
- ◆ しかし、2022年は現在の状況に当てはまる「教科書」なのだろうか。インフレが持続的になるのは、当初のショックがより広範なマクロ経済システムに波及するからである。しかし足元では、数年前と比べてそのリスクは小さいと思われる。欧米のGDP成長率は当時より明確に弱い。米国経済には二極化が見られ、労働市場は脆弱であり、金融政策はやや引き締めのめである。さらに今回の危機下で家計を支えるための財政支援も、力強いものにはなりにくいだろう。いわゆる「第二波効果（当初のショックを受け、賃上げ要求が強まり、企業が価格を引き上げることで生じる影響）」も、限定的にとどまる可能性が高い。
- ◆ 中央銀行はインフレ期待の定着に向けてタカ派（物価重視）的な姿勢を維持しつつも、大幅な利上げを避けると思われる。こうしたなか、市場の反応は2022年とはかなり異なるものになる可能性が高い。つまり、ボラティリティの上昇は一時的であり、株式と債券の相関関係は無相関により近い水準で推移するという展開である。

各市場で織り込まれてきた2026年の25bpの利上げ・利下げ回数



【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 一般社団法人資産運用業協会/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）