

インベストメント・マンスリー 2026年5月  
二極化する市場環境

マクロの見通し

- ◆ ホルムズ海峡の事実上の封鎖により、原油価格が1バレル100米ドルを超える動きも見られるなか、**地政学的不確実性が引き続き注目されている**。市場では、原油供給問題の長期化を織り込み始めており、インフレの長期高止まりとマイナス成長ショックの可能性が考えられる。
- ◆ **米国の経済成長は堅調ではあるが、経済に幾つかの不均衡が見られる**。K字型（二極化）が継続しており、人工知能（AI）向け投資は活況を呈しているが、その他の設備投資は軟調であるうえ、消費者の実質所得は圧迫されている。欧州経済はやや軟調。
- ◆ **中国では、マクロ政策、テクノロジーサイクル、産業競争力の強化が成長を支えている**。**韓国はAIブームの恩恵を受けている**が、原油高は他のアジア新興国にとり逆風となっている。

投資戦略の主なポイント

- ◆ 市場関係者およびエコノミストは**二極化する市場環境**を想定している。つまり、堅調な企業利益とAIへの投資熱が市場にとり追い風となる一方、原油ショックとマクロ環境を巡るリスクの高まりが大きな経済的逆風になり得るという見方である。こうしたなか、**ボラティリティの上昇が散発的に見られる**と考える。
- ◆ **2026年においても「世界の市場をけん引する国・地域の増加」というテーマは引き続き有効**と考える。特に、新興国およびフロンティア市場の株式は、AI関連とテクノロジーに対してエクスポージャーが大きいこともあり、バリューと利益成長の観点から魅力的である。
- ◆ 投資家はヘッジファンドや実物資産などのオルタナティブ投資に傾斜することで「分散投資のアプローチを多様化」すべきである。

各国・地域の政策対応

- ◆ 地政学的リスクや貿易摩擦の継続、一部主要国における高水準の政府債務残高、インフレ上振れリスクと成長下振れリスクの間で板挟みとなる中央銀行などを背景に、**政策の不確実性は依然として高い**。
- ◆ **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。**欧州中央銀行（ECB）とイングランド銀行**はインフレ期待への懸念から**利上げ姿勢**を示している。
- ◆ **中国は引き続き内需拡大に向けた財政政策に注力**するであろう。戦略目標（技術革新、自立自強、経済リバランス）に向けた改革が必要である。**アジア新興国**では、AI関連と原油ショックに対して相対的に高いエクスポージャーを反映し、さまざまな政策アプローチが採用されている。

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。

企業の好調な利益成長が株式市場のパフォーマンスをけん引しているが、原油高と粘着性のあるインフレに伴う経済的な逆風は、散発的にボラティリティが上昇する可能性がある。こうしたなか、新興国株式は好調である。バリューと利益成長の観点から引き続き魅力的であるうえ、AI関連とテクノロジーに対してエクスポージャーが大きいことが好材料となっている。

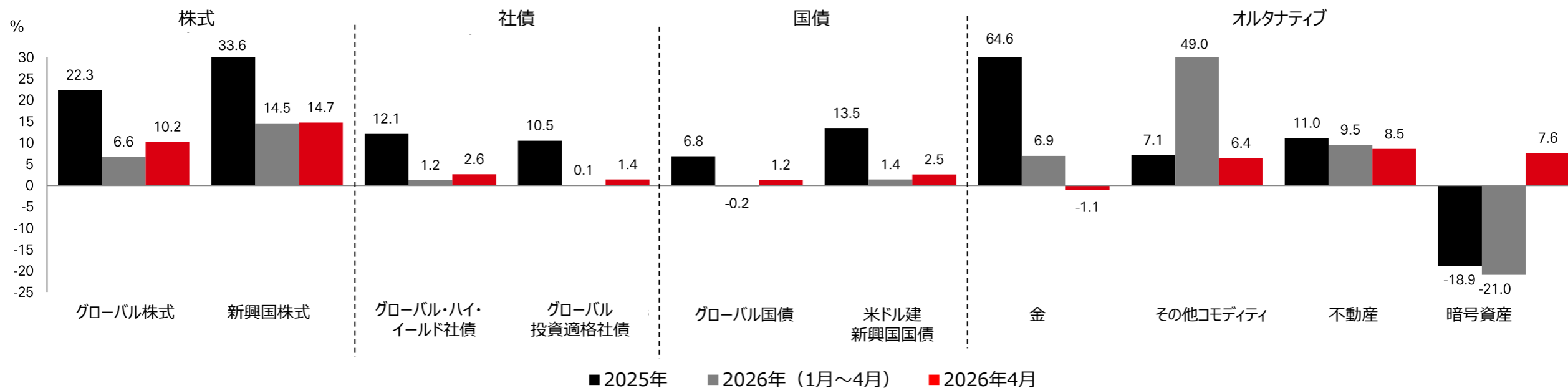
- ◆ **株式**：エネルギー価格の高騰が、「世界の市場をけん引する国・地域の増加」というテーマの推進を停滞させた。しかし、市場は第1四半期の売り優勢から回復しており、米国以外の多くの市場において企業利益の拡大と好調なリターンが見られる可能性がある。
- ◆ **国債**：インフレ懸念、地政学的リスク、政策金利の方向性を巡る不確実性があるなか、利回りは高止まりしている。最終的には、成長鈍化が中央銀行による引き締めスタンスを抑制し、利回りを押し下げる可能性がある。
- ◆ **社債**：堅調なファンダメンタルズを背景に投資適格社債のスプレッドはタイトな水準が続いている。ハイ・イールド社債は米国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	↗▲	<b>先進国国債</b>	↔	<b>グローバル投資適格社債</b>	↗▲	<b>金</b>	▲	<b>現地通貨建てアジア新興国国債</b>	↗▲
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	▲▲	<b>アジア株式（除く日本）</b>	▲
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	▼	<b>世界ハイ・イールド社債</b>	▼	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	↗▲	<b>現地通貨建て新興国国債</b>	▲	欧州ハイ・イールド社債	▼	<b>米ドル</b>	▼	<b>アジア通貨</b>	▲
フロンティア	▲			アジア・ハイ・イールド社債	↗▲	<b>暗号資産</b>	▼▼		
				<b>グローバルABS</b>	▲				
				<b>米ドル建て新興国債券（総合）</b>	▲				

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

4月は世界的に株式市場が上昇。企業の堅調な利益成長を背景に米国およびアジアの一部の市場にて最高値の更新が見られた。また、投資家が地政学的緊張、財政リスク、金利の長期高止まりの可能性を警戒するなか、国債は概ね安定的に推移した。米ドルは下落し、金も軟調であった。





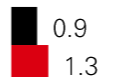









- ◆ **国債**：米国10年物利回りは、概ねレンジ内で推移したが、ホルムズ海峡の事実上の封鎖継続とFRBのより物価重視的なスタンスを受け、月末にかけて上昇した。英国30年物利回りは急上昇した。
- ◆ **株式**：世界の株式市場は好調な第1四半期決算を受け上昇した。特に米国とアジア市場において、テクノロジーとAI関連が引き続きけん引役となっている。英国市場は相対的に小幅な上昇にとどまったうえ、中南米市場においては出遅れが見られた。
- ◆ **オルタナティブ**：銅を中心とした産業用金属は好調となった半面、金は軟調。不動産およびインフラはともに堅調なパフォーマンスを示した。暗号資産は反発。



\* 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4月30日現在

FRBは様子見姿勢、ECBとイングランド銀行は利上げ姿勢を示す

		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関係者は慎重な姿勢を示している。ウォラーFRB理事は一連の一時的なショックによる潜在的なインフレへの影響について警告した。2026年初頭はAI以外の投資が弱く、個人消費の伸びが軟調であり、経済は引き続き「K字型」である。ガソリン価格の高騰は実質所得をさらに圧迫するであろう。			3.25-3.75%	中立
				2.00-2.50%	中立
英国	ベイリーイングランド銀行総裁は、原油価格ショックによる不確実性から利上げを「急ぐ必要はない」と述べた。中銀関係者は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。家計では長期にわたりインフレ率が上昇すると見ているなか、雇用市場は引き続き弱い。			3.75-4.25%	財政拡大に制約あり
日本	植田日銀総裁は、早期利上げの可能性が低いことを示唆。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は3年連続で5%を超えたが、個人消費は引き続き低迷している。			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。生産者物価指数の上昇が名目GDPと企業利益にとり好材料に。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。			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。			5.00-5.50%	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5月現在

# 投資家の注目点



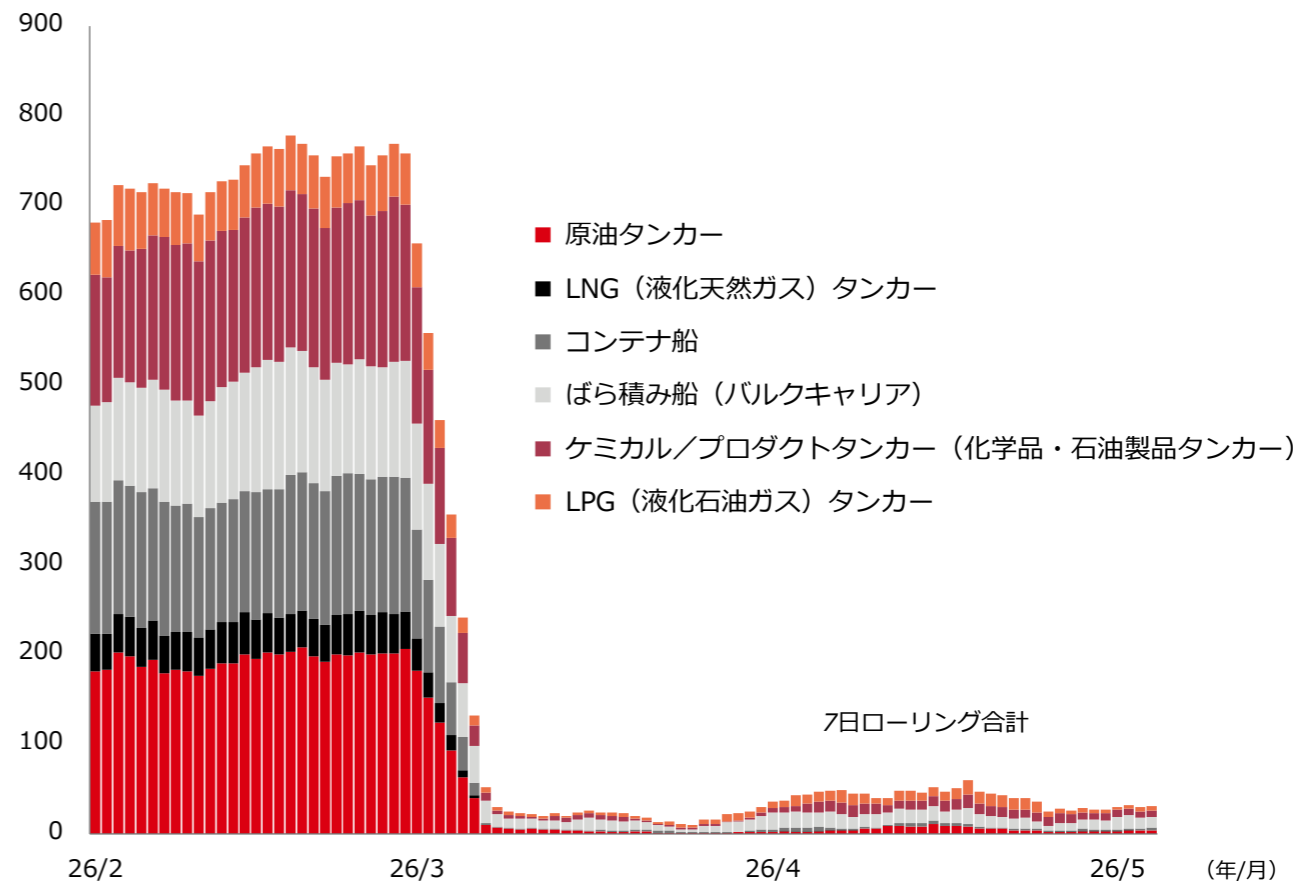
## 4月の市場は概ね上昇したが、投資家は何に注目すべきか？

◆ 米国とイランの停戦合意発表を受け、4月の市場は概ね上昇した。とはいえ、市場関係者ならびにエコノミストは二極化する市場環境を想定している。つまり、堅調な企業収益が市場を押し上げている一方、石油ショックとホルムズ海峡を巡る混乱が景気後退型のマクロリスクに繋がるという見方である。以下、注目すべき3点を挙げる。

- ① **企業利益 vs 金利**：企業利益（特に米国のテクノロジーおよびエネルギーセクター）が市場のパフォーマンスをけん引している。こうしたなか、主な懸念材料は政策金利の引き上げである。金利が上昇し続けると、資産のバリュエーションに下押し圧力がかかり、資産を巡る需給環境に悪影響を及ぼし、市場の均衡が崩れる可能性がある。
- ② **重要なマクロ指標となるホルムズ海峡**：投資家は当海峡を通過する船舶数を追跡すべきである。持続的な上昇が明確になれば、広範にわたる地政学的問題が残存していても、リスク資産にとり支援材料になるだろう。
- ③ **原油価格と中央銀行**：原油価格はやや軟化した。スポットと先物価格のスプレッドが拡大したことは供給ストレスの継続を示唆。イラン紛争が鎮静化すれば、原油先物カーブはフラットニングすると考える。こうしたなか、FRB、ECB、イングランド銀行は利上げよりも寧ろ、石油ショックを「見守る」スタンスを取るものと思われる。

◆ 2026年においては、企業利益が市場のけん引役になると同時に、金利水準が重荷になる可能性がある。景気を巡るリスクが企業利益ならびに金利見通しに悪影響を及ぼしかねない。また、市場のボラティリティが断続的に急上昇することもあり得る。このような環境下、投資家は分散投資を図り、規律を守り、データに基づいた判断をすべきであると考えられる。

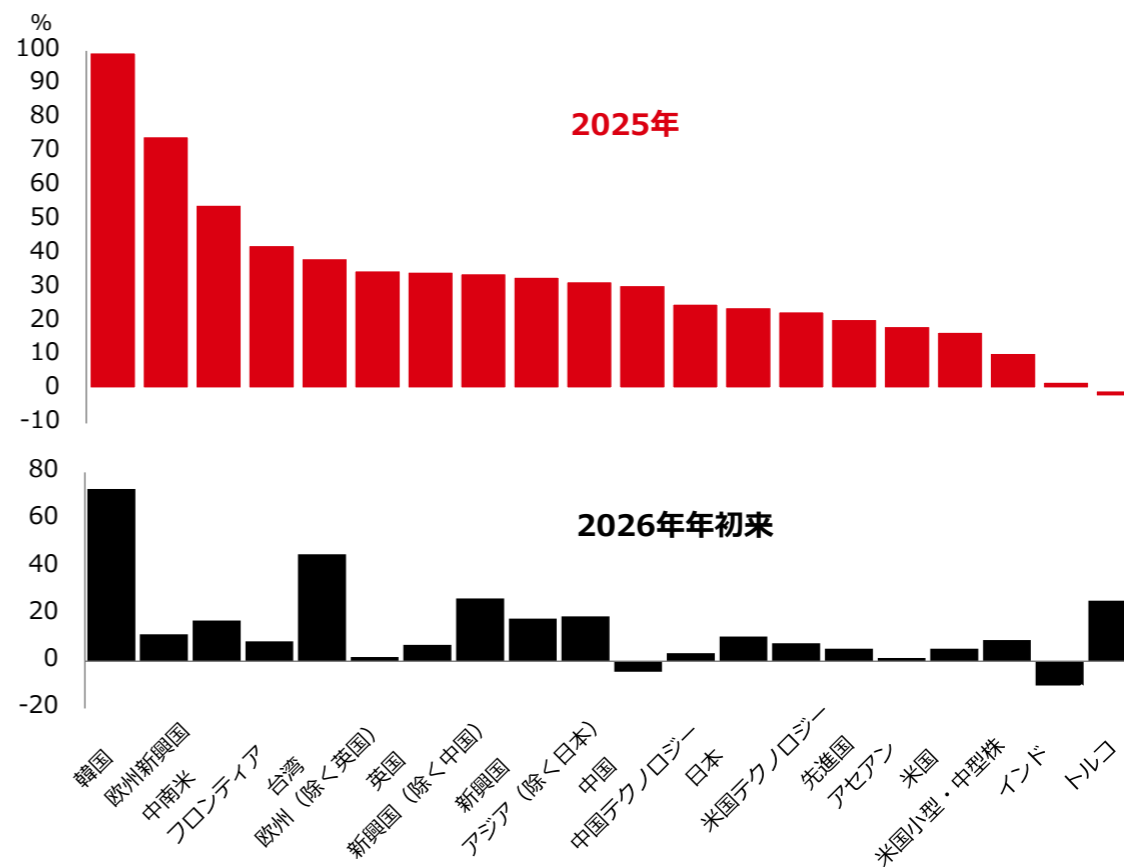
ホルムズ海峡を通過する船舶数



## 「世界の市場をけん引する国・地域の増加」というテーマは今後どうなるか？

- ◆ 「世界の市場をけん引する国・地域の増加」は2025年における市場の動きを示すものであった。これは、①米ドル安、②世界的な中央銀行の政策緩和、③各国および地域における安定的なGDP成長、④米国の超大型テック株以外における力強い利益成長によって達成された。現在のホルムズ海峡を巡る混乱は当テーマに対して課題となっている。米国のエネルギー自給とAIブームが同国の成長を支える中で、他の地域はより大幅なGDPと企業利益の下方修正に直面する可能性がある。足元の米国テクノロジー企業の業績は極めて堅調であった。一方、各中央銀行による一段の利下げの可能性はハードルが高いと思われる。
- ◆ しかし、2026年においても「世界の市場をけん引する国・地域の増加」というテーマが継続する要因は多く見られる。米国以外の各中央銀行が、よりタカ派（物価重視）的になり、米ドル安トレンドが持続する可能性がある。新興国市場である韓国や台湾では、テクノロジーとAIテーマへの投資先として広く認識されており、これは双方の年初来のパフォーマンスにも反映されている。最近のコモディティ価格の急騰は、多くの新興国（主に中南米）やフロンティア市場だけでなく、エネルギーや素材銘柄にも恩恵をもたらしている。
- ◆ AIブームは引き続き超大型テック株に追い風をもたらしているが、より広範にわたるAIインフラ構築は資本財、公益、素材セクターにとって大きな押し上げ要因であり、AI導入とそれに伴う生産性の向上というストーリーは、テクノロジー以外のセクターにとってもプラス要因である。

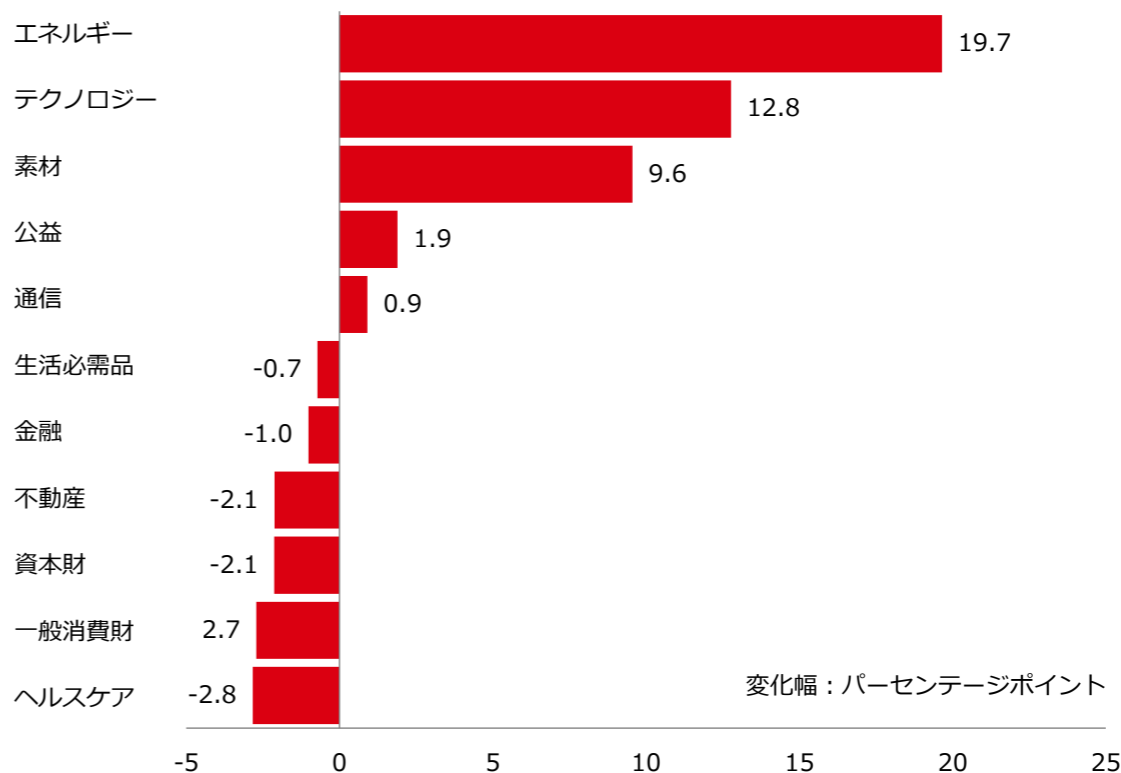
地域別MSCI指数のパフォーマンス



## 2026年第1四半期の決算発表がピークを迎えているが、業績見通しは？

- ◆ イラン紛争が未解決であるにもかかわらず、4月のS&P500は大幅上昇した。こうしたなか、第1四半期の決算発表がピークを迎えている。これまでのところ、市場は概ねポジティブな反応であるが、警戒すべき点もある。
- ◆ 本年年初からS&P500においては利益予想に大幅な上方修正が見られた。コンセンサス予想は第1四半期で前年同期比13%、通期では前年比10%台後半が見込まれている。3月末における2026年利益予想の上方修正の変化幅ではエネルギーセクターがトップであり、利益は大幅に増加する見込みである。テクノロジーなどもAIへの投資熱により大幅な上方修正を見せている。また、これらのセクターに通信を合わせると2026年の指数全体利益の64%を占める見通しである。
- ◆ しかし、見逃してはならない点がある。まず、増益予想がテクノロジーや通信セクターに偏っていることである。AI関連の設備投資がこの先も続くのか、さらにAIが最終的にどの程度生産性を押し上げるのかという懸念が払拭されない限り、こうした偏り自体がリスクになり得る。次に、最近のデータが示すように、軟調な労働市場の影響もあり、第1四半期の個人消費はほぼ横ばいとなる可能性がある。これに原油価格の上昇に伴うインフレ懸念から金利の高止まりが加わると、景気敏感ならびに消費関連セクターの利益は圧迫される恐れが出てくる。
- ◆ 全体として、第1四半期の利益は概ね良好であると思われるが、テクノロジー、AI、地政学、そして消費を巡る不確実性には留意が求められよう。

IBESによる2026年S&P500利益予想の3ヶ月間の変化（2026年3月末時点）



【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](http://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）