

インベストメント・マンスリー 2026年6月

Different Worlds

「別世界」にある経済と市場

マクロの見通し

- ◆ **ホルムズ海峡の再開に向けて進展の兆しが見られる**一方、地政学的リスクは依然として高い状態にある。原油価格は高止まりしており、他の一部のコモディティも供給制約を受けていることから、インフレ圧力は持続し、成長への逆風となる可能性が高い。
- ◆ **米国の経済活動は堅調ではあるが、経済に幾つかの不均衡が見られる**。好調な人工知能（AI）投資と資産効果が、テクノロジー分野以外の軟調な設備投資と家計における実質所得の伸び悩みを補完している。景況感調査によると、低迷する欧州の成長はさらに弱まる可能性がある。
- ◆ **アジアでは、AI投資が産業の成長をけん引しているが、エネルギーの供給制約に加え、中国からの激しい輸入競争が重荷になっている**。中国はテクノロジーと輸出に支えられ**堅調な成長**が維持されているが、**経済に不均衡が依然として見られる**。

投資戦略の主なポイント

- ◆ 市場関係者とエコノミストは、まるで**別々の世界**を語っている。世界経済は複雑な供給ショックの組み合わせに直面している一方、市場は地政学的な懸念を振り払い、**堅調な企業利益**に支えられている。このように、マクロ環境の先行きが不透明で、見通しが立てにくいいため、**断続的にボラティリティが上昇**することは想定しておくべきである。
- ◆ AI設備投資ブームによる波及効果が鮮明化するにつれ、AI関連の好調な業績は維持されるとともに、**セクターの壁を越えてテクノロジー分野以外の業績**にも追い風になると考える。新興国市場はAIブームの恩恵を受けやすいと言える。
- ◆ 投資家は「**分散投資のアプローチを多様化**」すべきである。債券利回りの上昇を背景に債券やディフェンシブ株においては、収益源を分散しつつ安定的な利回り（債券）や配当（株式）を狙える投資機会が広がりつつあると考えられる。

各国・地域の政策対応

- ◆ 政策の不確実性は引き続き高い。中央銀行は成長下振れリスクとインフレ上振れリスクの間で板挟みとなっている。こうしたなか、政府は財政および産業政策に依存せざるを得なくなっている。とはいえ、高水準にある政府債務残高が制約となっている。
- ◆ 米国の持続的なインフレに対する懸念から、米連邦準備制度理事会（FRB）の一段の金融緩和は2027年まで先送りされる可能性がある。欧州中央銀行（ECB）は金融引き締めを維持する一方、イングランド銀行はインフレ見通しが高まれば利上げをする可能性がある。
- ◆ 中国の政策支援は、短期的なマクロ環境の安定と長期的な構造的優先事項（技術革新、自立自強、エネルギー安全保障、経済のリバランス）に重点を置いている。アジア新興国では、AI関連分野および原油価格ショックに対するエクスポージャーが相対的に高いことを踏まえ、各国で多様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

<b>市場のけん引役が広がる</b>	米国の成長はより均衡の取れた状態に。AIブームによるプラスの波及効果が米国以外の株式、特に新興国株式を押し上げる。緩やかな米ドル安
<b>ショックウェーブ</b>	家計が支出を切り詰めるなか、米国の景気後退が顕著に。リスク回避志向が強まる。米国株式市場は弱気相場に入り、新興国市場も下落
<b>ブーム・ブーム (Boom Boom)</b>	AIの急速な拡大と資産効果を背景に米国経済は好調となる。米国株式市場は他市場をアウトパフォーム。米ドル高が新興国資産のリターンを押し下げる。

供給ショックや複雑なマクロ環境にもかかわらず、市場は経済とは「別世界」にあり、AIブームが関連企業の利益成長を押し上げている。企業の利益拡大はセクターの壁を越えて非テクノロジー分野にも広がる見込みで、新興国は大いなる勝者となる可能性がある。投資家は「分散投資のアプローチを多様化する」ことが重要で、債券および株式においては利回り（債券）や配当（株式）に注目すべきであると考えている。

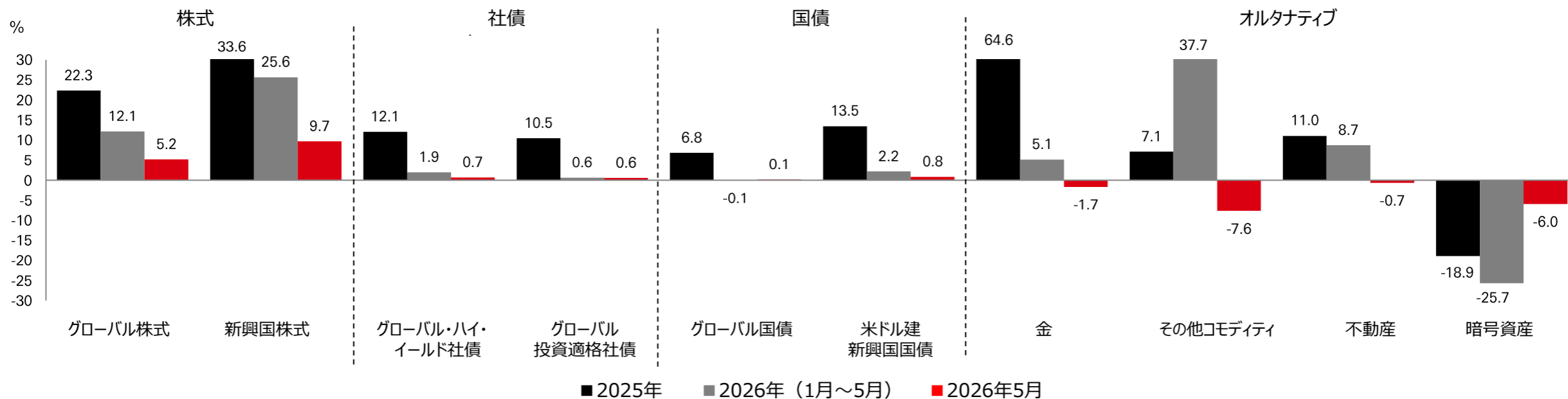
- ◆ **株式**：世界的に株価指数は概ね上昇傾向にあり、AIブームによる企業の力強い利益成長と安定した実質金利が追い風となっている。AI投資は多くのセクターに関連するため、利益成長の裾野が広がることが期待される。
- ◆ **国債**：インフレ懸念、地政学的リスク、政策金利の方向性を巡る不確実性があるなか、利回りは高止まりしている。一方、国債ではインカム獲得機会が広がりつつあり、ポートフォリオのリターンを下支えする可能性がある。
- ◆ **社債**：堅調なファンダメンタルズを背景に投資適格社債のスプレッドはタイトな水準が続いている。ハイ・イールド社債は米国の二極化経済と地政学的リスクから逆風に直面している。当社は高品質の社債を引き続き選好。

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

AIブームと堅調な利益成長が5月の世界の株式市場をけん引した。しかし、供給ショックと地政学的逆風により、一部の市場においてボラティリティが上昇した。債券市場では、インフレ警戒感と財政懸念から長期金利が数年来の高水準に上昇した。金価格は下落した。



- ◆ **国債**：原油価格の高止まりと堅調な経済成長を受け、FRBの緩やかな金融引き締めの可能性を市場が織り込み、米国の短期債利回りが上昇。また、インフレ警戒感と財政懸念に伴い、同国の10年債利回りも上昇。
- ◆ **株式**：米国株は好調な企業収益とAIへの期待感で最高値を更新し、台湾および韓国市場もテクノロジー株主導で大幅上昇した。欧州市場の一部では、企業収益にばらつきが見られたうえ、インフレ懸念も相まって上値の重い展開となった。
- ◆ **オルタナティブ**：政策金利がより長期にわたり高水準で維持されるとの見方から、5月の金価格は一時的に上昇したものの、月間リターンでは下落した。銅価格は一段と上昇した一方、インフラおよび不動産はほぼ横ばい。ブレント原油は100米ドル近辺で推移。



\* 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5月31日現在

FRBは政策金利を据え置き、ECBは利上げへ

		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	FOMC議事録では緩和バイアスへの抵抗が見られ、政策金利は長期間にわたり据え置かれる可能性が高いことを示唆。第1四半期のGDP成長は堅調であったが、経済は引き続き「K字型」である。AI関連投資は急増したが、非テクノロジー分野への投資は遅れている。また、個人消費は堅調だが、その背景には貯蓄の取り崩しがある。			3.25-3.75%	中立
英国	イングランド銀行は政策金利を据え置いた。原油価格の高止まりとインフレ見通しの上昇を背景に、年内においてインフレを放置しないという「メッセージ性の強い」利上げが行われることもあり得る。第1四半期の堅調なGDPは、季節要因によって上振れして見えた可能性がある。労働市場が弱いことを考えると、堅調な個人消費は一時的と見られている。			3.75-4.25%	財政拡大に制約あり
日本	日銀の見方は「インフレ上振れリスク」への懸念の高まりであり、金融引き締め方向にシフトしたと考える。第1四半期のGDPは堅調で、幅広い分野で強さを示した。高市首相はエネルギー補助金を盛り込んだ約3兆円 (GDP比約0.5%) の補正予算を成立させた。			1.00-1.50%	やや拡張的
中国	中国の「二速 (ツー・スピード)」経済は続いている。つまり、AIやグリーンテック主導で輸出と工業生産は堅調である一方、内需関連は弱く、不動産部門が低迷している。需要は弱いものの、コモディティ価格の上昇からリフレ (デフレから抜け出し、緩やかな物価上昇が見られること) が進んでいる。政策支援は過度にならないよう調整された形にとどまり、中国人民銀行は流動性供給と的を絞った信用供与を重視。			1.30-1.50%*	やや拡張的
インド	成長リスクや、財政および経常収支の悪化懸念がある中で、インド準備銀行 (RBI) はエネルギー価格や天候要因による供給側からの物価上昇圧力について「一時的なものとして、当面は重視し過ぎない」という方針を示した。しかし、こうした状況がコアインフレ率に波及している明確な兆候が出れば、金融引き締め寄りに転じる可能性も。RBIは通貨の安定を図るため、複数の手段を組み合わせたアプローチを採用している。			5.25-5.75%	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6月現在

# 投資家の注目点



## マクロ環境にリスクが見られるにもかかわらず、なぜ市場は上昇しているのか？

世界経済は複雑化する供給ショックに直面しており、マクロ環境の先行きは見通しにくく、時に感覚と矛盾した方向へ行くこともある。一方、市場は地政学リスクを驚くほどうまく払拭し、米国および北アジアの株式市場は企業の極めて力強い利益成長に支えられてきた。要するに、実体経済と市場は「別世界」にあるような状況だ。

AI関連の設備投資ブームの波及効果がより明確になるにつれ、堅調な企業利益は維持されよう。しかし重要なのは、その恩恵が国境やセクター（特にテクノロジー・セクター）の壁を越えて広がっていくと考えている点である。力強い利益予想を背景に、予想PERは現時点では未だ投資の足かせになっていないと見ている。ただし、PBRでは割高感が強まっている。米国市場のPBRは5倍を上回り、特にナスダック市場では8倍を超えている。利益が揺らげば、バリュエーションが再び市場の方向性を左右する要因になり得る。

また、設備投資ブームは通常、資本コストを押し上げるが、少なくとも現時点ではそのような局面にはなっていない。米国債利回りは過去3年のレンジ内にとどまり、信用スプレッドは数十年ぶりの低水準近辺である。とはいえ、債券利回りは注視が必要であり、他にも懸念要因がある。AIのコンピューティング・コストはほぼ倍増している。エネルギー価格も急騰している。資金や資源が特定分野に集中して他を圧迫する「クラウドディングアウト（押し出し）」も、表面化し得る。それでも、夏場にはボラティリティが低下するという市場の見方は妥当であると考えられる。

S&P 500 : 1939年以降の地政学的イベント前後の動き



## 債券利回りはなぜ上昇しているのか、そして株式にとってリスクとなるのか？

世界の債券利回りはこの四半期で上昇しており、投資家の間では「この急上昇が株式市場の終焉を招くのか」という疑問が生じている。結論としては、債券利回りの上昇が「良い」ものか「悪い」ものかによって異なる。

「良い」利回り上昇は、成長の強さに起因するものである。1990年代後半のテックブームが典型例である。生産性の大幅上昇や利益成長の加速が見込まれるのであるなら、利回りが上昇しても株式にとって必ずしも逆風とはならず、むしろ許容可能な環境となり得る。

一方、「悪い」利回り上昇は、割引率の上昇を補完するだけの利益成長の改善が伴わない局面で起きる。2022年が典型例であり、インフレが急進し、実質金利も上昇する中で、株式はバリュエーション調整を迫られた。

では、今回はどちらか。結論としては「それほど悪くない」である。2月以降の利回り上昇の大半は短期ゾーンで起きており、これは中央銀行の政策見通しに大きな変化が生じたことが背景にある。長期ゾーンではタームプレミアムがやや上昇している。名目利回りは上昇しているが、インフレ調整後の「実質」利回りは全般的に引き続き低水準にとどまっている。このような状況は、株価評価をする際に用いられる割引率が「実質金利」を出発点として算出されることから、株式にとり支援材料になると考えられる。

割引率の上昇ペースを上回る利益成長率の改善が現時点では予想されている。このため、債券利回りの動きには注視が必要であるが、今のところ株式にとっては「耐えられる」範囲の利回り上昇であると言える。

### 米10年国債利回り vs S&P500の株式益利回り（12ヶ月先予想EPSに基づく）



## 新興国市場の年初来の推移は？

新興国資産は年初来で見ると極めて好調であり、中東情勢が緊迫化した後も、素早く持ち直している。足元の新興国の株式・債券・為替市場の底堅さは、一般的な先入観や、2022年のウクライナ危機を含む過去のリスクオフ局面と比べても、想定以上に顕著である。

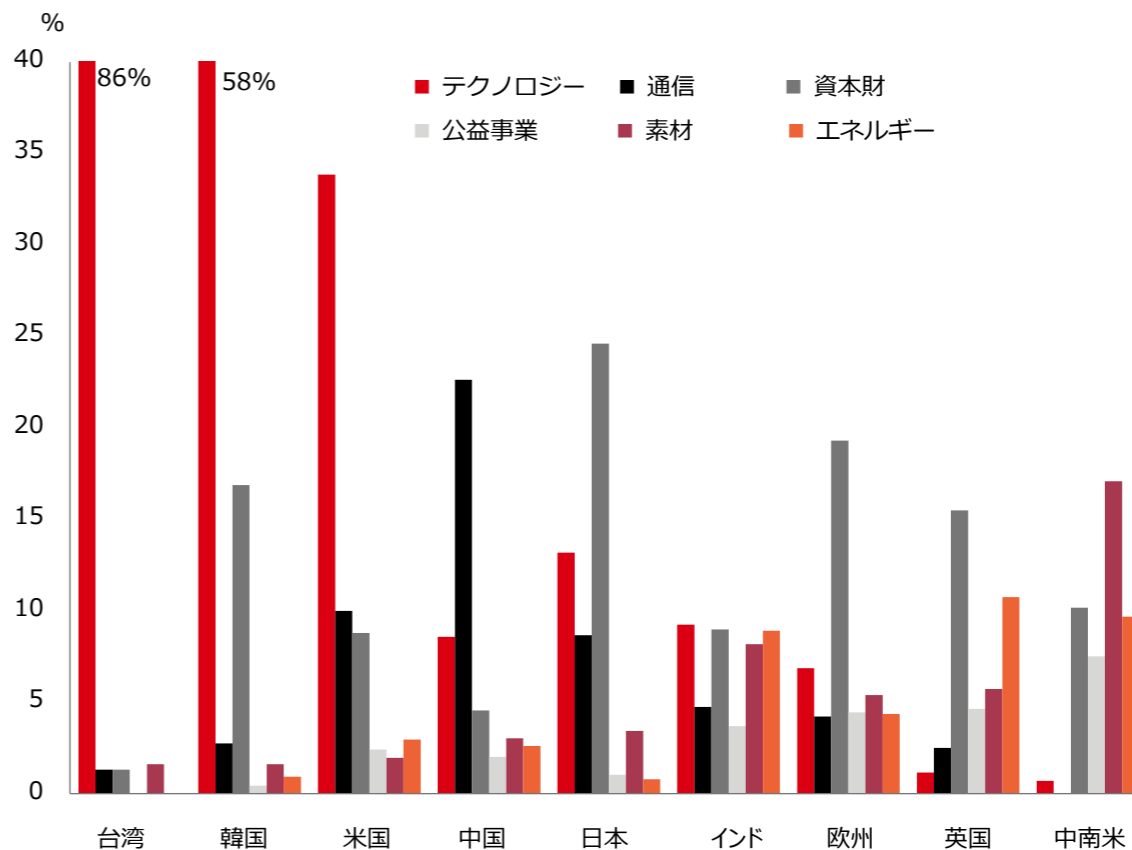
背景には複数の要因がある。政策枠組みの改善と政策効果により、インフレーションの経済全般への波及が抑えられている。多くの新興国では、名目金利がインフレ率を大きく上回っており、実質金利が高い。従い、インフレが想定以上に上振れしても、政策金利を高水準で据え置くことで金融引き締め効果を維持でき、必要なら追加利上げで物価上昇を抑えることも可能である。また、国内投資家層の拡大から大規模な資金流出が起りにくくなっている。加えてイラン紛争発生時では、新興国資産は割安な水準にあり、市場の注目度も相対的に低かったことから、リスクオフ時でも売りが一方向に集中しにくいという利点があった。

地域別には、北アジアは株式指数に占めるテック比率が高いことからAIメガトレンドの恩恵が大きく、卓越した利益動向を示している。一方、中南米はコモディティブームの追い風を受けている。こうした異なるけん引役は、ポートフォリオの分散効果を高める観点から魅力的である。また、割安なバリュエーションや米ドル安の可能性も新興国の株式にとって支援材料になり得よう。

とはいえ、中国とインドは相対的に苦戦している。中国は輸出が好調である一方、内需の弱さが続いている。インドはバリュエーション面の魅力度が課題である。しかし、双方の市場における長期ストーリーは前向きなものであり、インドは世界トップクラスのGDP成長が引き続き見込まれ、中国は先端技術や製造業の強国へ移行しつつある。

出所：HSBCアセットマネジメント、2026年6月

各国・地域の株式指数に占めるセクター別構成比



## 【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。

## &lt;個人投資家の皆さま&gt;

## 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）