

インベストメント・マンスリー 2026年7月

市場のけん引役が再び広がる

マクロの見通し

- ◆ **米国とイランの戦闘終結に向けた14項目の覚書**により地政学リスクが緩和し、原油価格は本年2月下旬の水準を一時下回った。エネルギー以外のコモディティも供給制約が和らいでいる。世界の成長・インフレに対するテールリスク（極端な事態に伴う下振れリスク）は低下する見込みだ。
- ◆ **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。**人工知能（AI）投資ブームが他の分野の減速を相殺している。企業利益が全般的に底堅いため、テクノロジー以外の分野における設備投資が強まるうえ、エネルギー価格の低下が消費を支えることで、成長はよりバランスの取れたものになると見込む。**欧州では**景況感調査にて**低成長の継続**が示唆されている。
- ◆ **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

- ◆ 世界経済は供給ショックと物価の一時的な急上昇に直面しているが、**企業利益の強さ**を背景に市場は懸念を振り払おうとしている。ただし、マクロ環境の先行き不透明感から、**断続的なボラティリティ**は起きやすい。
- ◆ AIテーマが企業利益と市場のパフォーマンスをけん引しているが、資本財、インフラなどテクノロジーの隣接分野が次の主役になり得る。これが**市場のけん引役の広がり**となり、原油価格の落ち着きと合わせて**新興国にも追い風**になるだろう。
- ◆ 株式と債券の相関関係がプラス寄りの局面では、「**分散投資のアプローチを多様化**」することが重要だ。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

- ◆ **政策の不確実性は依然として高い。**各中央銀行はエネルギー価格ショックに対して異なる対応を採用している。より頻繁な供給ショックが財政政策と産業政策の積極的な活用を促している。ただし、高水準の政府債務が制約となっている。
- ◆ **米連邦準備制度理事会（FRB）の新議長ケビン・ウォーシュ氏**は物価重視姿勢を見せたが、原油価格の下落により、2027年には緩やかな金融緩和があり得る。**欧州中央銀行（ECB）**は追加利上げの余地を残している一方、**イングランド銀行**は様子見姿勢にある。
- ◆ 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）に引き続き重点を置いている。アジアでは、AIの恩恵やエネルギーショックによる影響が国・地域ごとに違うため、**政策支援の進み方や規模にばらつき**が出ている。

マクロおよび市場シナリオ

市場のけん引役が広がる	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
ショックウェーブ	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
ブーム・ブーム (Boom Boom)	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。

先行き不透明なマクロ環境とインフレ動向の不確実性にもかかわらず、市場は落ち着きを保っており、AIブームが相場をけん引している。**企業の利益成長のすそ野が広がるにつれ、テクノロジー周辺のセクターが次の勝者となり得る。**新興国市場も恩恵を受けやすい位置にある。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る。

- ◆ **株式**：2026年年初来のグローバル株式は上昇し、AIブームによる力強い利益成長と安定した実質金利が相場を押し上げた。AI投資による恩恵が資本財やインフラなどのセクターに波及し、市場のけん引役が再び広がると予想する。
- ◆ **国債**：インフレ動向の不確実性、地政学的リスク、中央銀行の物価重視への転換により、利回りは高止まりしている。しかし、これにより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。

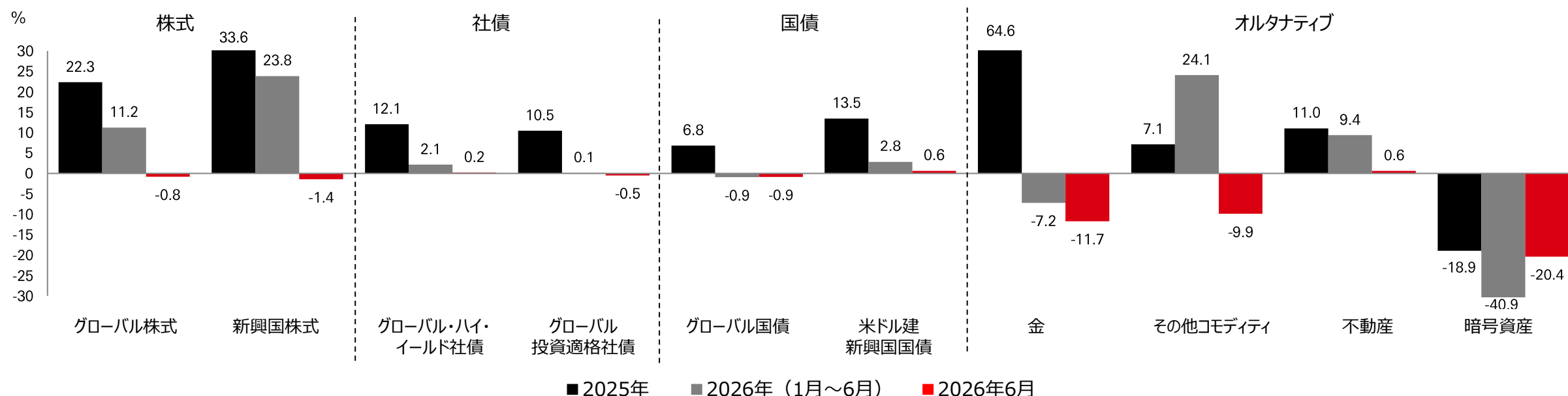
株式	見通し	国債	見通し	社債	見通し	FX & オルタナティブ	見通し	アジア資産	見通し
グローバル	↗▲	先進国国債	↔	グローバル投資適格社債	↗▲	金	▲	現地通貨建てアジア新興国国債	↗▲
米国	↔	米国 10年	↗▲	米ドル建投資適格社債	↗▲	その他コモディティ	▲	中国人民元債券	↔
英国	↔	英国 10年	▲	ユーロ・英国ポンド建投資適格社債	↔	不動産	▲▲	アジア株式（除く日本）	▲
ユーロ圏	↔	ドイツ 10年	▲	アジア投資適格社債	↗▲	ヘッジファンド	▲▲	中国株式	▲
日本	↗▲	日本	▼	世界ハイ・イールド社債	↔	プライベートクレジット	▲	インド株式	▲
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）	▲				

見通しは、12ヶ月以上の投資見通し 出所：H S B Cアセットマネジメント、2026年7月現在

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月および5月の株式市場は世界的に上値を追う展開となったが、6月は一部市場で下落に転じ、指数やセクター間のパフォーマンスにばらつきが生じた。地政学的緊張、インフレ動向の不確実性、財政懸念が引き続き逆風となり、長期債利回りは高止まりした。米ドル指数は上昇し、金は引き続き下落した。

- ◆ **国債**：根強いインフレ圧力、将来の利下げ時期に関する不透明感、財政懸念、さらに原油価格に影響を与える地政学的緊張により、長期債利回りは高止まりした。
- ◆ **株式**：全般的には好調な第2四半期であったが、6月の世界の株式市場はまちまちで、米国の一部主要指数では下落して引けた。欧州市場では概ねプラスのリターンとなり、アジア市場ではインド、日本などでプラスの動きが見られた。
- ◆ **オルタナティブ**：原油価格は中東情勢緊迫化前の水準まで下落した。金は一段の下振れ圧力を受けたうえ、本年に入り大幅上昇していた銅も6月は軟調であった。不動産は小幅に上昇した。



* 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：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6月30日現在

新たなFRB体制、ECBは利上げを実施

		コンセンサス予想		金融・財政政策	
		成長率 (%) 	インフレ率 (%) 	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
		■ 2026 ■ 2027	■ 2026 ■ 2027		
米国	新FRB議長のケビン・ウォーシュ氏は、物価安定へのコミットメントとフォワード・ガイダンスに対して慎重な姿勢を強調した。ドットチャートはFOMCメンバーの半数が本年中の利上げを予想し、その後、2027年から2028年にかけて利下げを見込んでいることを示した。「K字型（二極化）」経済は、成長下振れリスクとインフレ上振れリスクの双方を示唆する。	2.1 2.1	3.5 2.4	3.25-3.75%	中立
ユーロ圏	ECBはインフレ期待を安定させるため、25bpの利上げを実施した。ECBの6月の予測では、2027年の総合インフレ率およびコアインフレ率は目標を上回るとしている。しかし、原油価格の下落と弱い経済成長により、早期利上げの可能性は低下している。コアインフレ率の動向次第では、第3四半期末にさらなる利上げの可能性はある。	0.6 1.2	2.9 2.2	2.00-2.50%	中立
英国	イングランド銀行は物価重視姿勢を維持しているが、利上げを急ぐ姿勢は見せていない。金融政策委員会メンバーの多くは、エネルギー価格ショックを一時的な要因と見ている模様である。弱い労働市場と低調な経済成長は利上げの制約となる一方、インフレ期待が高まれば、2026年末までに「予防的」な利上げを促す可能性がある。	1.0 1.1	3.2 2.6	3.75-4.25%	財政拡大に制約あり
日本	日銀は25bpの利上げを実施し、内田日銀副総裁は基調的インフレが2%目標から「かい離」するリスクを認めた。賃金上昇率の高まり、インフレ圧力の上昇、底堅い経済成長に伴い、段階的な金融政策の正常化が見込まれる。円安が再び進行すれば、より物価重視的なスタンスを促す可能性がある。	0.6 0.8	2.0 2.1	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やグリーンテクノロジー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。	4.6 4.4	1.2 1.1	1.30-1.50%*	やや拡張的
インド	原油価格の下落と最近の資金流入および為替に関する措置が、インフレ、財政、国際収支への圧力の緩和に寄与している。これにより、インド準備銀行(RBI)は当面「様子見」の姿勢を取りやすくなると考える。ただし、世界的な金利動向の不透明感による市場のボラティリティの高まりや、天候不順などの供給ショックがコアインフレ率に波及する可能性には、引き続き警戒が必要である。	6.6 6.8	5.0 4.6	5.25-5.75%	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7月現在

投資家の注目点



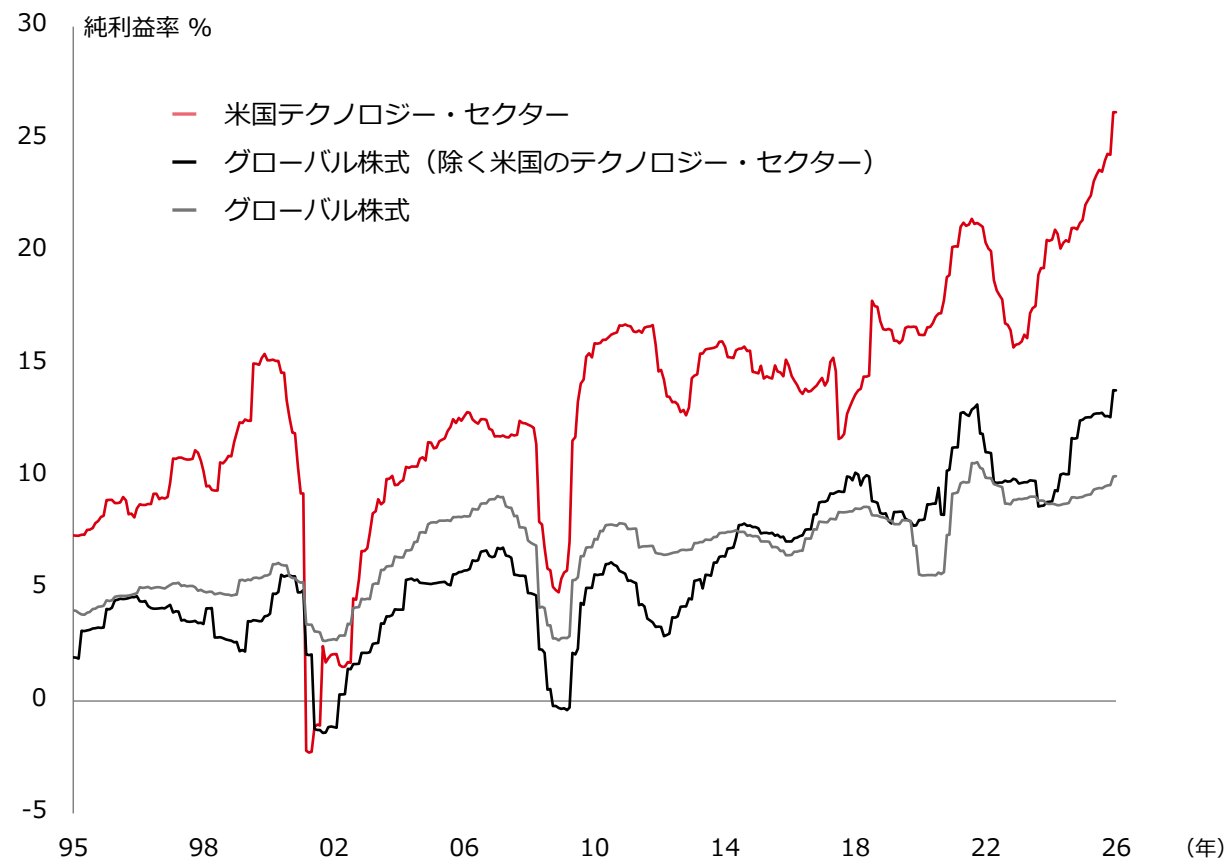
テクノロジー・セクターのリターンを左右する要因は何か？

◆ AI関連銘柄の足元のボラティリティ上昇を受け、利益率改善の持続性やAI開発コストの増加に対する懸念が改めて意識されている。テクノロジー企業の利益を考える上で、注目すべきポイントは3つある。

- ① 現在のテクノロジー関連銘柄は、市場全体と比べてはるかに高い利益を生み出しており、これが投資家の熱量を高め、新規株式公開（IPO）への関心を下支えしている。新規上場は魅力的に見えるが、利益に対して現実的な見通しを持つことが重要である。
- ② 米国の手厚い税制優遇とAI開発競争がAI関連の設備投資を前倒しさせており、これがテクノロジー企業の利益を押し上げている。半導体の供給制約や価格上昇が生じるなか、純利益率は約27%という高水準に達している。こうした水準は例外的であり、長続きしない可能性がある。
- ③ 平均を上回る高い純利益率は脆弱になりやすく、利益成長余地も限定的になり得る。1999～2000年においてもテクノロジー企業の純利益率は市場全体を大幅に上回ったが、持続しなかった。利益を持続させるには、最終需要に見合った規律ある設備投資（最適化された設備投資）が必要である。

◆ 本年は、企業利益とリターンのすそ野がより多様なセクターに広がると見込む。その恩恵を受けるのは、AIインフラや生成AIを活用したアプリケーションなどのAI関連の周辺分野に位置するセクターである。これまで相対的に劣後していた低ボラティリティのヘルスケアや公益事業に追い風が見込まれる。また、シクリカル株の中でも、資本財や金融では、リショアリング（生産拠点の国内回帰）、規制緩和、さらにAIや税制優遇に後押しされた設備投資の恩恵を受けると考える。

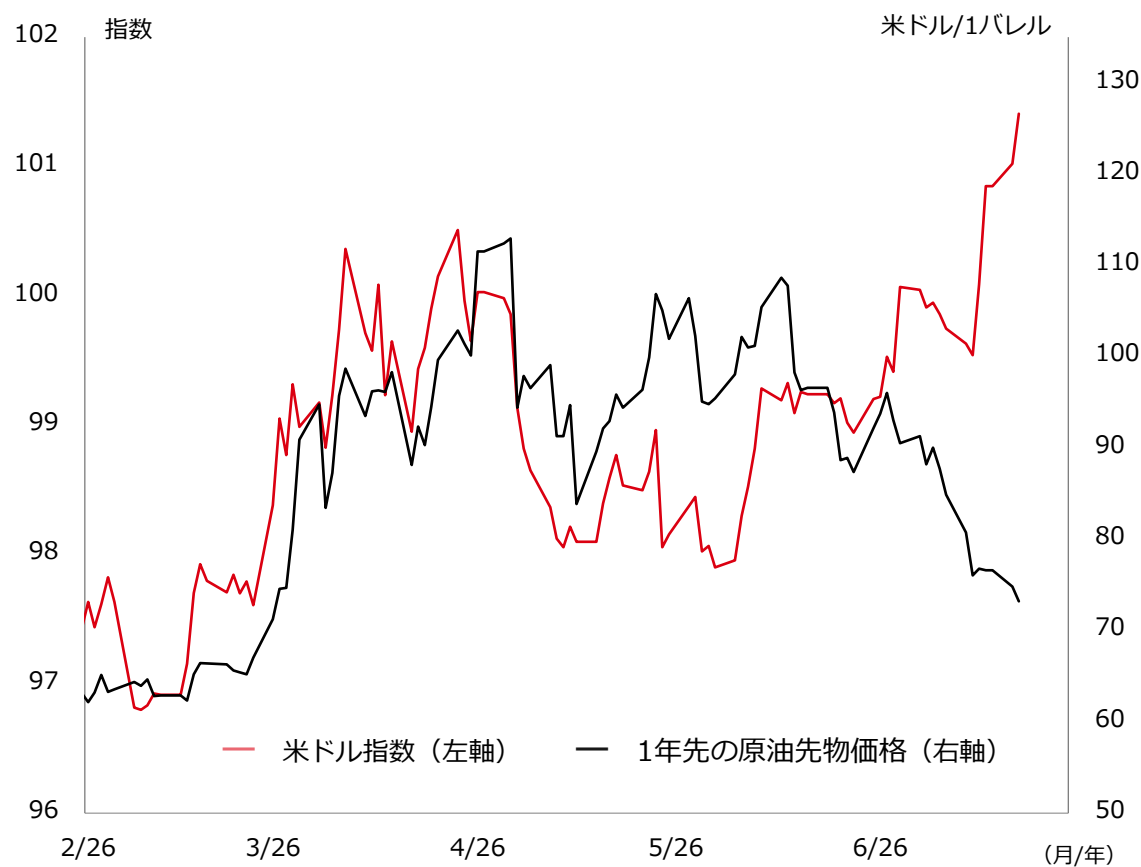
グローバル株式と米国テクノロジー・セクターの純利益率



より物価重視的なFRBと米ドル高が見られるなか、新興国市場の反応は？

- ◆ 米ドルは、6月のFOMC以降、堅調に推移しており、「米ドル安」シナリオを複雑化させている。FRBは物価安定を改めて重視していることから、インフレが粘着的である場合、市場ではFRBが金融引き締め動く予想しており、2027年年初までに1～2回の利上げが見込まれている。
- ◆ 足元では原油価格が下落傾向にあるため、通常ではインフレ懸念が和らぎ、米ドルを押し下げる動きとなる。しかし、実際には米ドルは一段と上昇しており、インフレがもはや米ドルの変動の主因ではなくなっていることを示唆している。原油先物カーブは比較的落ち着いており、1年先の原油先物価格は1バレル当たり70米ドル付近にある。長引く地政学的不確実性が米ドル高の一因となっている可能性はある。
- ◆ より説得力のある要因としては、米国の経済成長の「例外性」である。経済指標の上振れサプライズと堅調な企業利益により、市場の関心がコストプッシュ要因から需要の強さへと再び移りつつある。この組み合わせは、金利見通しを高止まりさせ、米ドルを下支えし得る。
- ◆ 新興国にとって米ドル高は通常逆風だ。しかし、新興国の現地通貨建て資産は概ね堅調に推移している。背景の一部には、米国の底堅い経済成長見通しが新興国の輸出など経済に好影響を与えるという見方が挙げられる。とはいえ、それ以上に重要なのは、投資家の関心が「米ドル高そのもの」よりも各国の国内要因に移ってきている点である。具体的には、政策運営への信認、実質金利の高さ、インフレ動向などである。
- ◆ その結果、新興国の現地通貨建て債券においては、国内金利の変化を見極めることが重要になってくる。もちろん、米ドルの急騰が続く局面では、当資産にとって試練となる可能性も考えられる。

米ドル指数と原油価格



【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）