

インベストメント・マンスリー 2026年8月

ブームの真価を問う

マクロの見通し

- ◆ **中東情勢の悪化が改めて懸念される**なか、ホルムズ海峡を通過する輸送量が再び減少している。原油価格の上昇が続けば、成長が鈍化し、インフレが高止まりするだろう。
- ◆ **米国の内需は堅調であるが、K字型（二極化）が見られる**。人工知能（AI）関連の設備投資が企業投資をけん引しているうえ、富裕層が消費を下支えしている。一方、家計所得の伸びは弱く、貯蓄率は極めて低い。**欧州では景況感調査にて成長鈍化が示唆**されている。
- ◆ AIと政策支援がアジアの成長を支えてきたが、同地域は世界的なAI需要の変動リスクや、エネルギー供給ショックのリスクにさらされている。**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、経済に不均衡が見られる**。

投資戦略の主なポイント

- ◆ **堅調な企業収益は引き続き世界の株式のパフォーマンスを下支えする**と見ているが、大規模なAI設備投資の持続性への懸念、根強い地政学リスク、供給ショックが断続的なボラティリティの上昇を引き起こす可能性がある。
- ◆ AI関連のハードウェアへのエクスポージャーが大きい新興国市場では、大きなボラティリティが見られている。しかし、国・地域の特性を勘案すると、ポートフォリオにおける**新興国市場への広範な配分は、引き続き分散効果を提供し得る**と考えられる。
- ◆ 国債利回りの上昇を受け、景気下振れに対するヘッジ余地（国債価格が上がる余地）は広がっている。とはいえ、インフレが急騰する「スパイクフレーション」のリスクを伴う「多極化」した世界では、「**分散効果のある資産を多様化**」することが重要だ。投資家は、相場が下落する局面でも比較的耐性が見られる「アンチ・バブル」的な領域（過熱感が小さいセクターや資産）にも目を向けるべきだ。

各国・地域の政策対応

- ◆ **政策の不確実性は引き続き高い**。供給サイドのショックは、中央銀行に成長の下振れリスクとインフレの上振れリスクの双方をもたらし、難しい政策運営を迫る。財政および産業政策はより積極的になっているが、高水準の政府債務が制約となっている。
- ◆ **ウォーシュ米連邦準備制度理事会（FRB）議長**は物価安定へのコミットメントを改めて表明したが、**政策については殆ど指針を示さなかった**。エネルギー価格の動向は金融政策にとって極めて重要となる可能性がある。**欧州中央銀行（ECB）**は追加利上げに前向きである一方、**イングランド銀行**は金融引き締めに対して様子見姿勢にある。
- ◆ 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

テクノロジーへの支出、利益率、さらに低コストAIモデルとの競争などに対する懸念が、さらなる市場の動揺を引き起こす可能性がある。投資家は「分散効果のある資産を多様化する」ことを通じてポートフォリオの耐性強化に注力すべきだ。出遅れが見られる市場は、相場が下落する局面でも比較的底堅く推移する可能性がある。たとえば欧州やアジアが挙げられる。

- ◆ **株式**：AI設備投資が力強く推移することで、当関連の利益は引き続き拡大しやすい。一方、市場のパフォーマンスはより幅広い銘柄・セクターへ波及する可能性がある。AIブームに隣接する周辺セクター（電力・冷却・ネットワークなどのAIインフラ関連や、AIを実装して利益率が改善するソフトウェアおよびITサービスなど）が、次の相場の主役になり得る。
- ◆ **国債**：インフレ進行、地政学リスク、中央銀行のタカ派転換の中で、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。

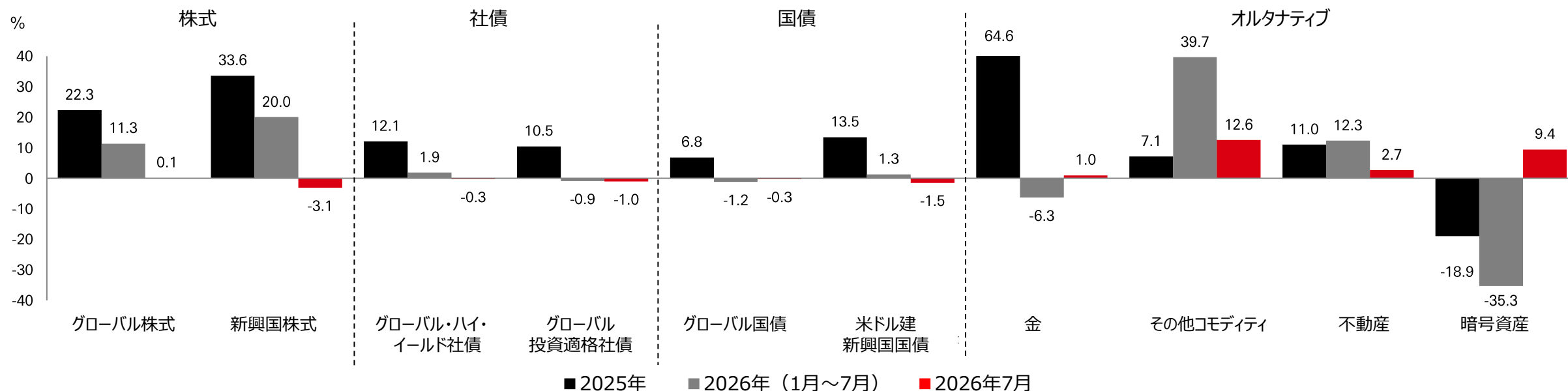
株式	見通し	国債	見通し	社債	見通し	FX & オルタナティブ	見通し	アジア資産	見通し
グローバル	↗▲	先進国国債	↔	グローバル投資適格社債	↗▲	金	▲	現地通貨建てアジア新興国国債	↗▲
米国	↔	米国 10年	↗▲	米ドル建て投資適格社債	↗▲	その他コモディティ	▲	中国人民元債券	↔
英国	↔	英国 10年	▲	ユーロ・英国債券建て投資適格社債	↔	不動産	▲▲	アジア株式（除く日本）	▲
ユーロ圏	↔	ドイツ 10年	▲	アジア投資適格社債	↗▲	ヘッジファンド	▲▲	中国株式	▲
日本	↗▲	日本	▼	世界ハイ・イールド社債	↔	プライベートクレジット	▲	インド株式	▲
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8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

年初来の上昇をけん引してきたテクノロジー株は、AI関連の設備投資の持続性に対する懸念を背景に、7月にボラティリティが高まった。インフレ進行、原油価格の高止まり、中央銀行の金融引き締めの可能性が、国債利回りを押し上げた。米ドル指数は下落した。

- ◆ **国債**：主要国の国債利回りは概ね上昇し、原油価格の反発により持続的なインフレ圧力に繋がる懸念があるなか、米国債のイールドカーブはスティープ化した。
- ◆ **株式**：7月の世界の株式リターンはまちまちであった。テクノロジーセクターのボラティリティ上昇が米国市場の重しとなる一方、欧州の指数は概ね上昇した。出遅れていた一部のアジア市場がアウトパフォームし、中南米でも反発が見られた。
- ◆ **オルタナティブ**：地政学的緊張の高まりと供給途絶への懸念から原油価格が反発した。金は年初の軟調な動きののち、7月は小幅に上昇し、銅価格も上昇した。不動産およびインフラはプラスの動きを見せた。



* 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7月31日現在

FRBは政策運営を巡って意見が分かれる一方、ECBは追加利上げに向けた動きが見られる

		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
米国	7月のFOMCでは9対3で政策金利の据え置きを決定した。ウォーシュFRB議長はフォワードガイダンスを殆ど示さなかった。純輸出の下押しにより第2四半期のGDP成長率はトレンドラインを下回ったが、個人消費と投資は堅調であった。	■ 2026 ■ 2027 2.2 2.1	■ 2026 ■ 2027 3.5 2.4	3.25-3.75%	中立
ユーロ圏	ECBは7月の理事会で政策金利を据え置いたが、追加利上げの可能性を残した。現在のエネルギー価格の水準が6月のECBスタッフによる標準シナリオ予想に近いことから、ほぼ3回の利上げが見込まれている。あくまで、コアインフレ率次第であるが、第3四半期には小幅な利上げが見込まれる。第2四半期のGDP成長は底堅さを示した。	0.6 1.2	2.8 2.2	2.00-2.50%	中立
英国	イングランド銀行は政策金利を据え置いたが、一部の委員が25bpの利上げを主張した。とはいえ、殆どの委員はエネルギー価格ショックを一時的なものとして「看過する」姿勢を示した。財政政策については、バーナム新首相が英国の新たな10ヶ年計画と財政ルールの柔軟性を示した。	1.0 1.2	3.1 2.4	3.75-4.25%	財政拡大に制約あり
日本	高市内閣は日本の成長戦略を閣議決定した。これは、財政運営の転換を示唆するものであり、具体的には①名目GDPの拡大を通じた政府債務残高の対GDP比低下、②2040年度までに官民で総額370兆円の支出、③物価安定の政策支援を含む。円安の持続は日銀の早期利上げ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。当局は、インフラと技術分野に向けた予算執行の前倒しを約束した。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 1.2	1.30-1.50%*	やや拡張的
インド	外的な供給ショックによるマクロ環境および金融面への逆風が見られるなか、国内成長の底堅さは政策支援と構造改革に支えられてきた。インド準備銀行はエネルギー高などの物価上昇が一時的に終わらず、賃金やサービス価格などに波及してコアインフレ率を押し上げ、その状態が長引くリスクに引き続き警戒している。海外からの資金流入増対策が国際収支への圧力緩和に寄与する可能性がある。	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8月現在

投資家の注目点



ボラティリティを最小限に抑えながら、AIテーマにアクセスするにはどうすればよいのか？

生成AIブームが成熟するにつれ、米国の超大型テクノロジー株への集中と、巨額の設備投資に対する監視の強まりが、市場のボラティリティを高めている。高水準の設備投資はキャッシュフローを押し下げ始めており、既存のAIプラットフォームは、より低コストの新興AIモデルの台頭により、価格競争圧力に直面している。

しかし、様子見に徹すれば、複数年にわたる構造的トレンドを取り逃がすリスクがある。AI関連の投資機会に参加しつつ、下振れリスクを抑えるには、より広範かつディフェンシブな配分戦略が必要である。

まず、テクノロジー隣接セクターに目を向けたい。AIインフラへの巨額投資は、電力、エネルギーインフラ、資本財などのセクターに恩恵をもたらし、利益率が低下することなく、構造的成長を取り込めると見込む。これらはまた、テクノロジー株と比べてバリュエーションが低いセクターでもある。

次に、割安なAI市場を見出すべきである。中国では、低コストAIモデルの進展も追い風に、国内テクノロジー企業に投資機会が広がっている。米国の超大型テクノロジー株よりも低いバリュエーションで、幅広いテクノロジー分野に投資できる可能性がある。

最後に、プライベート・マーケットは、公開市場（パブリック・マーケット）の変動から距離を置いて価値を取り込む有力な手段である。AIイノベーションの急速な成長局面の多くは、新規公開株式（IPO）前の段階で生じるためである。

米国テクノロジー・セクター：株価キャッシュ・フロー倍率とPER



人気が集中した超大型株以外で、どこに割安な投資機会を見出せるか？

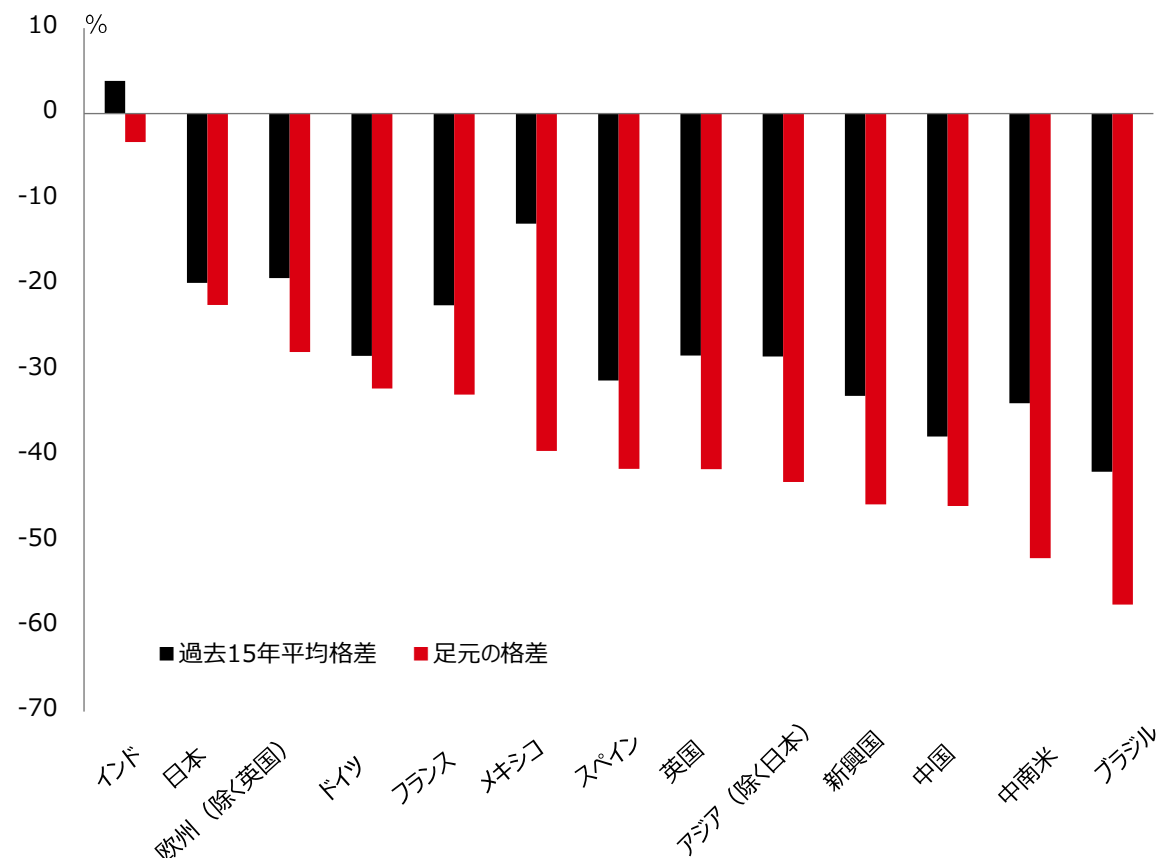
近年、米国の超大型株は世界の市場上昇をけん引する主因となってきた。その結果、「アンチ・バブル」的な領域、すなわち米国に対して歴史的に見てPERが割安な水準である市場との間に、大幅なバリュエーション格差が生じている。

韓国と台湾市場は急伸したが、テクノロジー比率の高さとボラティリティの大きさにより、以前と比較してリスクが高いように見える。しかし、相対的な割安感が引き続きあり、米国のハイパースケーラー（クラウドサービスを大規模に構築・運用する企業のこと）による設備投資ブームが継続する限り、パフォーマンスを発揮し得ると予想される。

新興国市場における真の「眠れる巨人」として際立つのは、中国とインドである。AI相場に当初、出遅れたことを踏まえれば、中国市場は政策支援を背景に割安なバリュエーションを提供している。インド市場は強固な構造的利益成長を見込める。双方はいずれも、市場における物色がテクノロジー取引に偏った状況から広がる局面において、恩恵を受けやすい位置にあると考えられる。

米国以外の先進国市場にも有望な投資機会がある。欧州では、2年にわたる企業利益の停滞局面が終わり、魅力的な配当利回りに加えて堅調な利益成長が期待される。さらに、フロンティア市場のディフェンシブな特性は、より広範な市場変動に対する低相関の分散効果を提供し得る。人気が集中した米国株の先に目を向け、見過ごされがちなアンチ・バブル資産に注目することで、耐性のある分散型のインカムと成長機会を獲得し得ると考える。

国・地域別PER格差（対米国市場、MSCIベース）



ボラティリティの高いマクロ環境とタカ派的な中央銀行に対し、ポートフォリオはいかに対応すべきか？

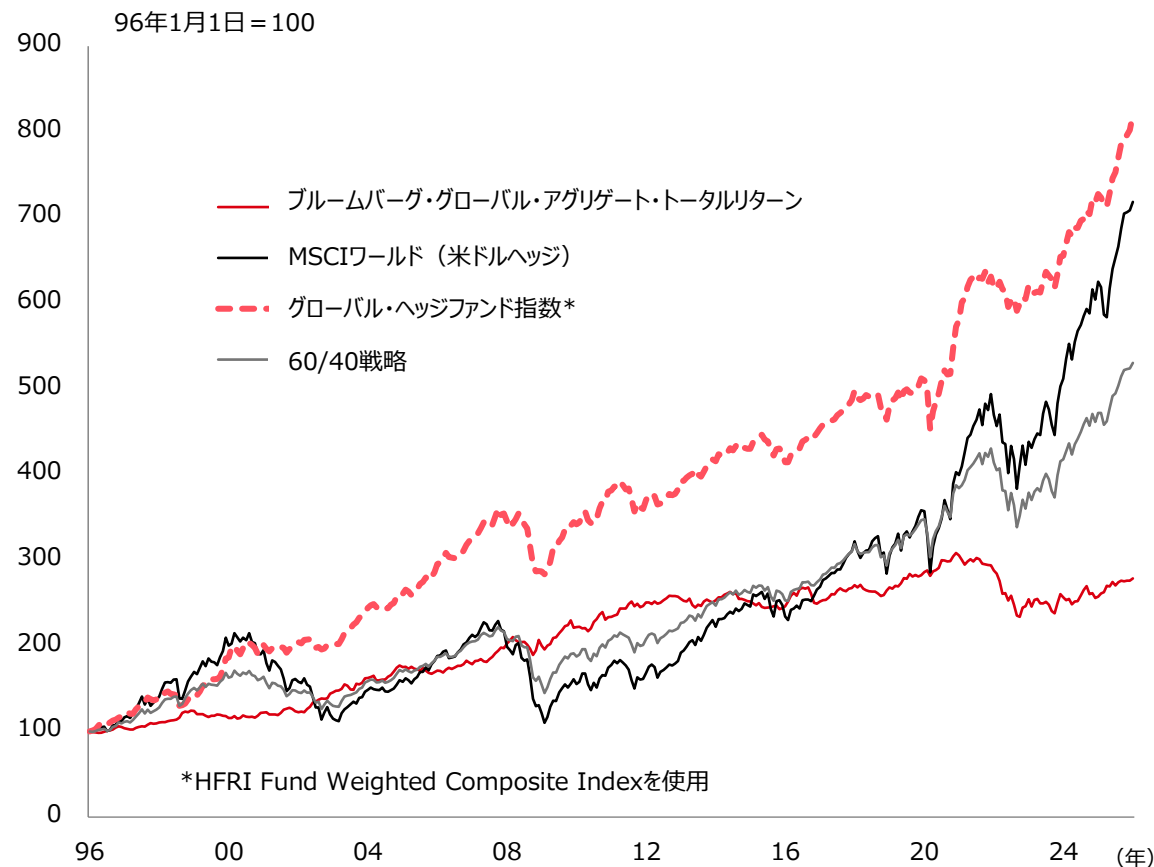
粘着的なコアインフレ、拡張的な財政政策、さらに継続する地政学的リスクによって世界のマクロ経済見通しが複雑化するなか、中央銀行は引き続き慎重姿勢にある。金融当局のガイダンスがデータ依存へと移行するにつれ、市場は長期にわたる金利ボラティリティの上昇に直面すると言えよう。こうした環境下において、伝統的な株式・債券配分のみには依存することは、ポートフォリオを脆弱にし得ると考えられる。

投資家は「分散効果のある資産を多様化」する必要がある。長期債は公的債務の高止まりから逆風を受けやすい一方、短期債は金利感応度を抑えつつ利回りを確保する手段となり得る。

世界の市場を見渡すと、多様なインカム収益の機会がポートフォリオの変動を抑える緩衝材になると考える。耐性を高めるため、インフラなどの実物資産、選別的なプライベート・クレジット、配当重視の株式戦略へ目を向けるべきである。

加えてアジア株式は、企業統治の改善、特別配当、自社株買いの拡大に支えられ、魅力的なインカム収益の機会を提供し得ると考える。最後に、マルチストラテジー型ヘッジファンドや、ローン担保証券といったオルタナティブ投資は、魅力的な利回りを提供するとともに、金利変動局面ではセーフティネットの役割を果たす。これらは長期的にも良好なパフォーマンスを有している。

ヘッジファンドのパフォーマンス：60/40戦略（株式60%・債券40%）との比較



【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）