

インベストメント・マンスリー 2026年9月

秋の新シーズンに向けた投資テーマ

マクロの見通し

- ◆ **中東情勢の緊張が再び激化し、原油および石油精製品の価格が上昇**している。ホルムズ海峡の通航数は依然として低迷している。エネルギー価格の高止まりは、2026年後半もインフレが粘着的に推移することを示唆している。
- ◆ **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）は、AI関連の事業投資や、AI関連株の上昇に伴う資産効果を通じて高所得層の消費を強く後押ししている。一方、それ以外の分野にはAIの恩恵が広く行き渡っていない。
- ◆ 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

- ◆ **堅調な企業利益がグローバル株式の勢いを強めている**が、AI設備投資の持続性への懸念、地政学的リスクの再燃、債券利回りの上昇が、一時的にボラティリティの上昇を引き起こす可能性がある。
- ◆ **好調なリターンと企業利益が、選別的に新興国・欧州・日本など割安な市場へも波及する可能性**がある。米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げに踏み切っても、米国債利回りの上昇が頭打ちとなった場合は、米ドル高が進みにくく、**米ドル安の契機**になり得る。これは新興国市場にとって追い風となる。
- ◆ インフレが急速に進行する「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、バリュエーションに妙味があり、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FRB議長**は、米個人消費支出（PCE）物価指数の上昇率が2%の目標を上回り続ける場合、「やるべき仕事がある」と警告した。**欧州中央銀行（ECB）**は追加利上げを示唆した一方、**イングランド銀行**は利上げを急ぐ姿勢を見せていない。
- ◆ 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改革の優先事項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

市場は底堅さを維持してきたが、AIの投資回収期間を巡る不確実性、地政学的緊張、債券利回りの上昇は、ボラティリティ上昇の要因となり得る。企業の利益成長が幅広い分野へ波及すれば、欧州市場のような相対的に出遅れている地域で、より良好なパフォーマンスとなる可能性がある。投資家はポートフォリオの耐性強化に向けて「分散効果のある資産を多様化する」べきである。

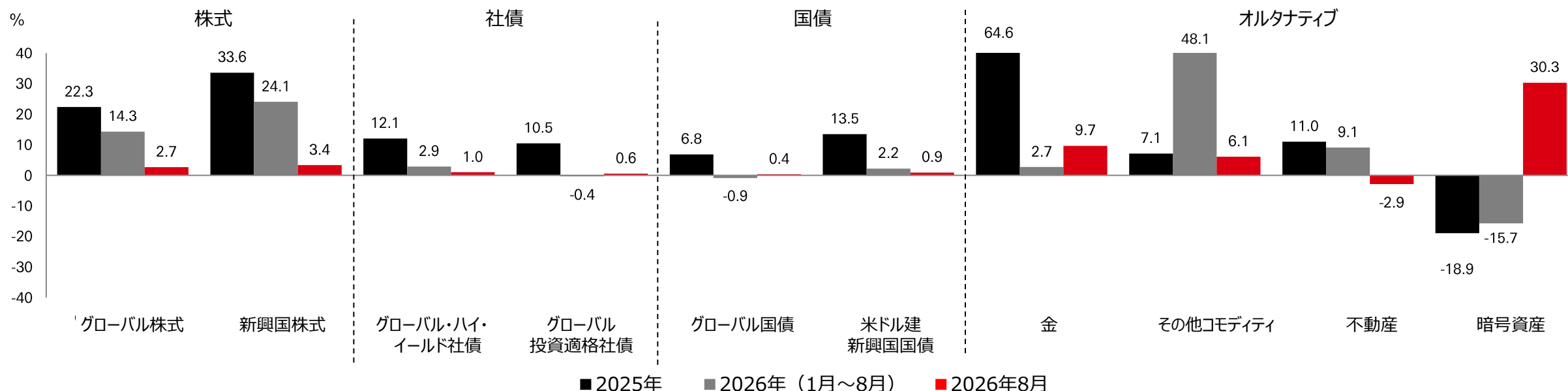
- ◆ **株式**：AI投資が力強く推移することで、関連企業の利益は引き続き拡大しやすい。こうしたなか、市場のパフォーマンスはより幅広い銘柄・セクターへ波及する可能性がある。AIブームに隣接する周辺セクター（電力・冷却・ネットワークなどのAIインフラ関連や、AIを実装して利益率が改善するソフトウェアおよびITサービスなど）が、次の相場の主役になり得る。
- ◆ **国債**：長期債利回りは、インフレの急進行や、地政学的リスク、「財政赤字が恒常化するのではないか」という見方の中で、高止まりしている。しかし、これにより国債ではインカム獲得機会が広がりつつあり、ポートフォリオのリターンを下支えする可能性がある。
- ◆ **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：
▲ ▲ 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

8月は、明暗が分かれた「二つの市場」とも言える展開となった。長期国債は、財政見通しへの懸念と金利の高止まり観測を背景に下落した。一方、先進国株式はAIへの期待と企業利益の強さを背景に上昇した。新興国株式はまちまちとなった。社債市場は底堅さを保ち、金価格は上昇し、原油価格は小幅高となった。

- ◆ **国債**：長期債は下落（利回りは上昇）した。「財政赤字が恒常化するのではないか」という見方や、成長が利払いコストの増加に追いつけるかどうかへの懸念が下落要因となった。実質利回りとターム・プレミアムは現在、「通常の水準」に戻りつつある。
- ◆ **株式**：8月の先進国の株式指数は概ねプラスのリターンとなり、米国、日本、欧州では総じて堅調であった。アジアのハイテク株の比重が高い市場も好調であったが、「眠れる巨人」である中国とインドの市場はやや軟調であった。
- ◆ **オルタナティブ**：金価格は米国の金融・財政政策の不確実性と継続する地政学的緊張を背景に急騰した。原油価格は引き続き変動が激しく、月末にかけて上昇した一方、不動産とインフラは下落した。



* 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8月31日現在

タカ派のウォーシュFRB議長、追加利上げのECB		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	ジャクソンホールでの講演で、ウォーシュFRB議長はFRBの焦点は「物価に置くべき」であり、個人消費支出（PCE）物価指数で測った2%という物価安定目標は「固定目標」であると述べ、与信市場は「金融政策が引き締めの作用しているという兆候はほとんど見られない」と発言した。第2四半期の実質民間国内最終需要は堅調であった。事業投資は増加しており、個人消費は底堅い。	■ 2026 ■ 2027 2.2 2.1	■ 2026 ■ 2027 3.5 2.4	3.25-3.75%	中立
ユーロ圏	ECBのレーン・チーフエコノミストとシュナーベル理事によるタカ派的なコメントは、目先25bpの利上げを示唆していた。コアインフレ率はやや低下した。コア・サービス価格の上昇率は軟化した一方、コア・財価格の上昇率は加速した。第2四半期のGDPは、変動の大きいアイルランドの成長を除けば底堅かった。ドイツはけん引力拡大の兆しを見せている。	■ 2026 ■ 2027 0.6 1.2	■ 2026 ■ 2027 2.8 2.2	2.00-2.50%	中立
英国	第2四半期のGDPは減速したが、個人消費と事業投資は堅調であった。家庭向けエネルギー価格の上限引き上げにより、総合インフレ率は上昇した。賃金上昇の鈍化に伴い、サービス価格の上昇率は軟化すると見ている。イングランド銀行は2027年の賃金交渉を間接的な価格への影響という観点から注視している。価格引き上げの動きは一服している。	■ 2026 ■ 2027 1.0 1.2	■ 2026 ■ 2027 3.1 2.4	3.75-4.25%	財政拡大に制約あり
日本	7月の日銀のタカ派的な意見が早期の利上げを示唆していた。ほとんどの委員がインフレリスクを指摘し、一部はより積極的な利上げを支持していた。インフレ関連指標はまちまちで、エネルギー価格の上昇がコア・財価格を押し上げている。第2四半期のGDPは民間部門の国内需要の低下により減速した。	■ 2026 ■ 2027 0.6 0.8	■ 2026 ■ 2027 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。幅広い分野におけるリフレ（デフレから抜け出し、緩やかな物価上昇が見られること）には限界があると言えよう。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。	■ 2026 ■ 2027 4.6 4.4	■ 2026 ■ 2027 1.2 1.2	1.30-1.40%*	やや拡張的
インド	外部からの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、インフレ圧力が強まる場合にはタカ派的な政策転換に踏み切る可能性を示唆している。海外からの資金流入増対策により、国際収支への圧力は緩和された。	■ 2026 ■ 2027 6.6 6.8	■ 2026 ■ 2027 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9月現在

投資家の注目点

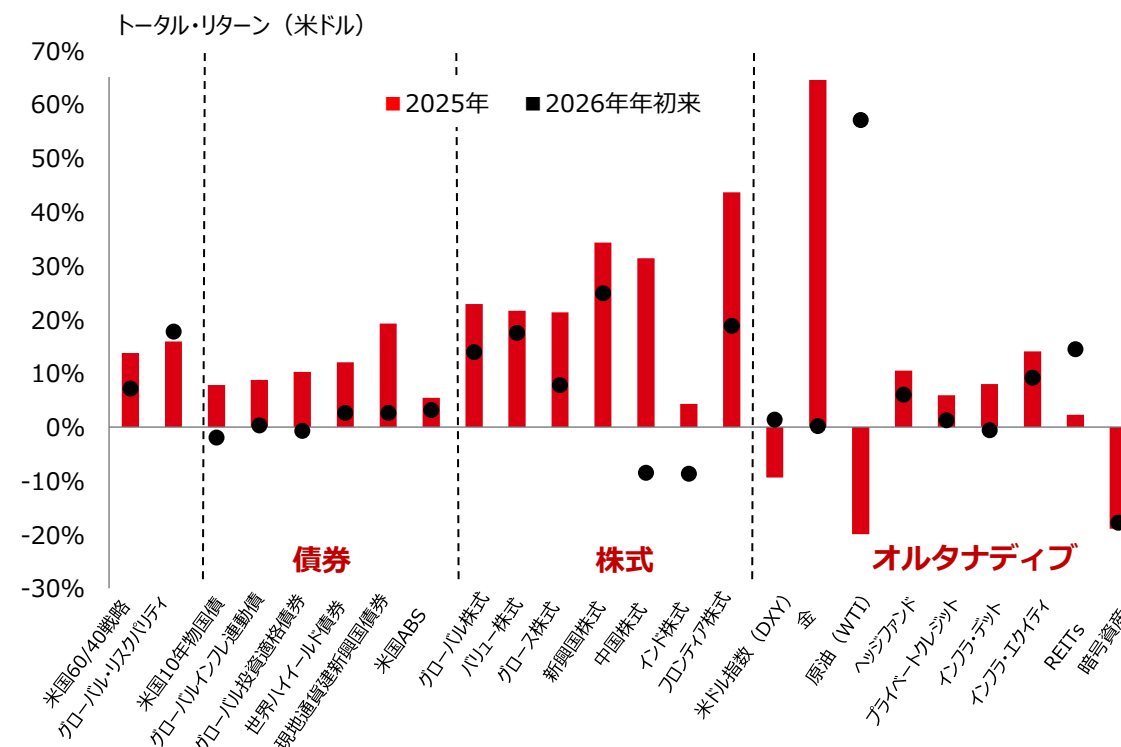


投資家が休暇から戻り、秋の新シーズンが始まるなか、注目点は？

2026年の株式市場は、これまでのところ、数々の懸念を抱えながらも上昇してきた。米国、欧州、日本の市場では総じて二桁の上昇となり、新興国市場でも概ね同様の展開である。出遅れは、「眠れる巨人」である中国とインド市場である。一方、**債券市場ではボラティリティの高い動き**となった。こうしたなか、注目点を挙げてみた。

- ① **「恒久的な財政赤字」**への懸念が国債市場のボラティリティを高めてきた。一方、実質利回りとタームプレミアムの「正常化」を背景に、投資家は先進国の債券に再び注目するだろうか。
- ② **信用スプレッド**は国債利回りの変動の影響を受けにくい状態が続いている。企業の強固なバランスシートや、堅調な企業利益、発行体の多様化を背景に、高格付け社債は国債などへの「分散先をさらに分散する」対象として選別されていると考える。
- ③ 株式は底堅く推移してきたが、この流れに歯止めをかけるのは何か。AIテーマの揺らぎや、地政学リスク、債券利回りの上昇はいずれもリスク要因だ。もっとも、これらのリスクが大きく悪化しない限り、「**市場のけん引役が広がる**」という主要テーマは続く公算が大きい。
- ④ 「通貨の価値が下がると見込む際、金や銀など値動きの相関が低い資産に資金を移す取引（**ディベースメント取引**）」が再び注目されるか。FRBによる利上げ姿勢の後退や長期国債利回りを一定水準より上がらないように抑え込む政策、加えて財政赤字への懸念は、いずれも米ドル安の契機となり得る。また、米ドル安は新興国市場の追い風になると考える。

主要資産クラスのリターン：2025年および2026年年初来



直近の債券市場は変動が大きい、利回りに影響している要因は何か？

先進国の国債利回りが、このところニュースでよく取り上げられている。しかし投資家にとって重要なのは、**上昇のスピード**や**利回り水準**そのものだけではない。重要なのは、**動きの「理由」**である。

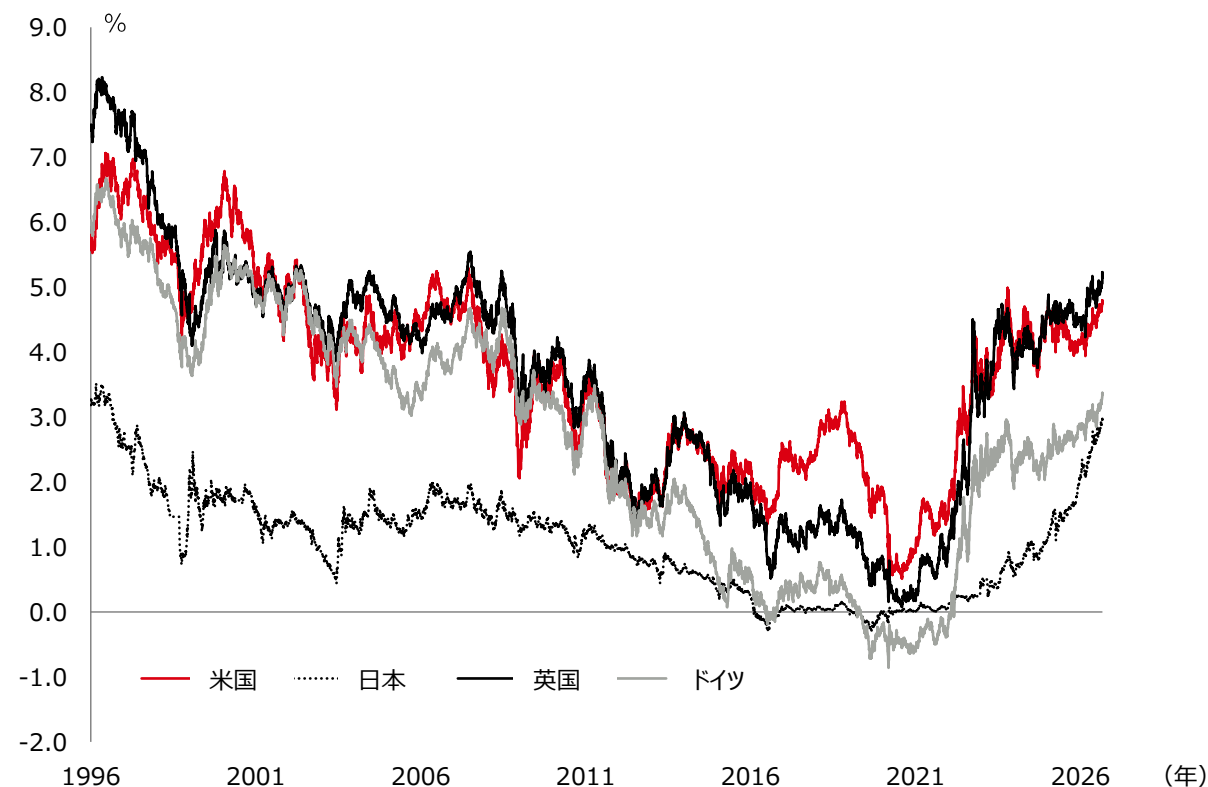
米国では、今年の利回り上昇は実質利回りが主導しており、タームプレミアムも上昇している。長期のインフレ期待は6月下旬以降持ち直しているが、2026年に入る時点で見られた水準をなお下回っている。これは、**市場がインフレーション再燃以上のものを織り込んでいる**ことを示唆する。

すなわち、財政の持続可能性や、高水準の政府債務、地政学リスクを巡り懸念が強まり、投資家は長期国債を保有するために、より高いリターンを要求しつつある。いわゆる「債券自警団」が動き始めている。

政府は借入コストを低く抑えたい模様だが、最終的に相応なリターンを要求して資金を供給するのは投資家である。ベッセント米財務長官は、米国のイールドカーブの長期ゾーンにかかる圧力を和らげようとしており、その一環として国債の買戻しを増やしている。にもかかわらず、利回りがその後再び上昇したことは、債券市場が当局によって単純に「管理」できるものではないことを示唆している。

とはいえ、歴史的に見ると、**投資開始時点の利回り水準が高く、かつイールドカーブがより急（スティープ）**であるほど、利回りの高い長期債からインカムを得る機会が増えやすいことを示している。

30年物国債利回り



夏場の株式市場は底堅かったが、株高にブレーキをかけるリスクは何か？

足元の株式市場は極めて底堅い。堅調な企業利益や、緩和的な金融環境、積極財政を背景に、市場は史上最高値圏に近い水準にある。こうしたなか、株高にブレーキをかけるリスクは何か。

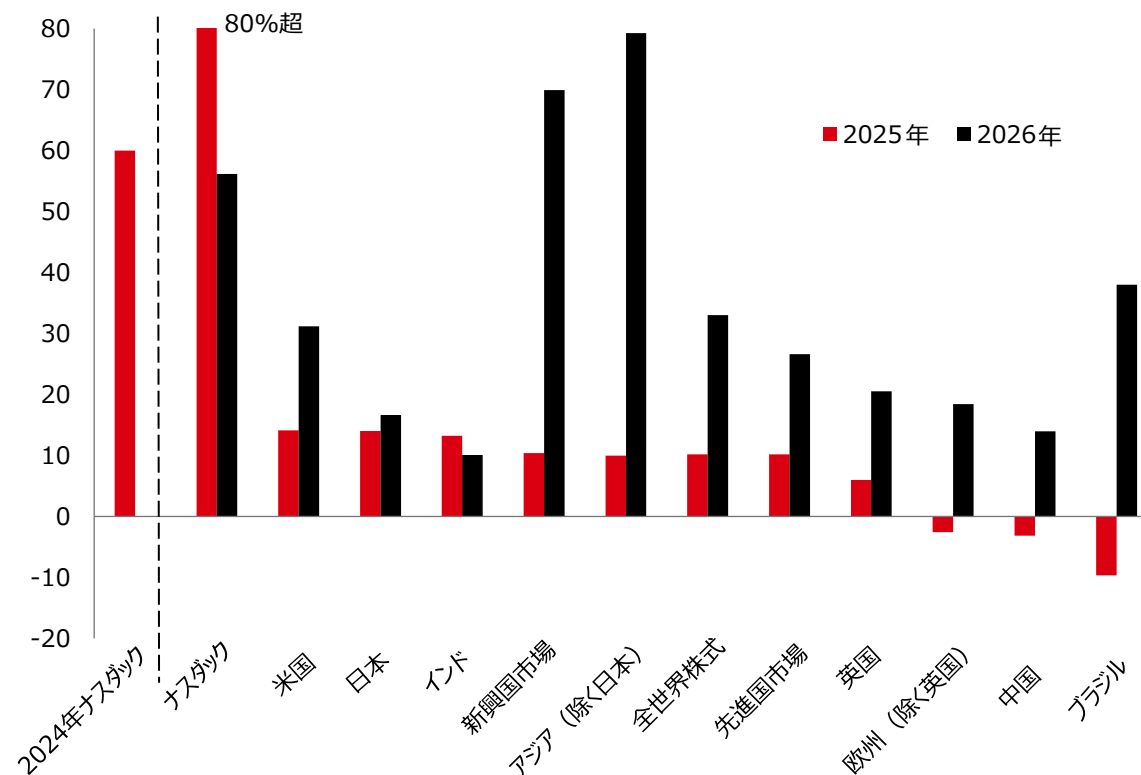
AI関連株は一つのリスクになり得る。高いバリュエーション、テック株への集中、AI関連の設備投資の揺らぎ、資金調達への懸念、さらにキャッシュフローの伸び鈍化には、いずれも留意が必要である。また、地政学的不確実性の再燃や、長期国債利回りの上昇もリスクである。

もっとも、これらのリスクが大きく悪化しない限り、「**市場のけん引役が広がる**」という**主要テーマは続く公算が大きい**。これは既に市場の「地味な」分野で見られている。日本・英国・欧州株、低ボラティリティ株、バリュー株などである。

実際、今年の欧州株は、GDP成長が低調で、米国が享受しているようなAIへの厚いエクスポージャーがないにもかかわらず、米国株と同程度のリターンとなっている。欧州の企業利益は2年間のほぼゼロ成長を経て、足元では利益成長率の加速が予想されている。期待リターンやバリュエーションが低かったこともあり、欧州は過熱感が小さい「アンチ・バブル」的な市場としての位置づけが、一段と強まりつつある。

つまり、**グローバルな投資機会の幅は広がってきていると考えられる**。AIが引き続き市場の主役ではあるが、欧州における企業利益のモメンタムの強まりや、一部の新興国市場の好調な推移は、市場のけん引役が広がりつつあることを示唆している。

各市場におけるEPS成長率、%（IBESコンセンサス予想）



*ナスダックを除き各市場はMSCIベース

【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)