

インベストメント・マンスリー 2026年10月
債券投資、再び魅力の時代へ

マクロの見通し

- ◆ **中東情勢の緊張が続くなか、原油および石油精製品の価格が上昇している。**エネルギー価格の高騰はインフレ上振れリスクへの懸念を高め、多くの主要国で債券利回りの上昇に繋がっている。
- ◆ **米国の内需は全体として堅調だが、消費や投資の動きには大きな格差がある。**ただし、堅調な企業収益を背景に、人工知能（AI）以外の分野にも投資が広がり、労働市場が改善するとともに、格差も徐々に是正されていくと見込まれる。
- ◆ **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

- ◆ **当社の標準シナリオは、AIの波及効果に支えられた企業収益の拡大と市場上昇の裾野の広がりが続くというものである。**市場は底堅さを維持すると見込まれるが、粘着性のあるインフレ、実質利回りの上昇、地政学リスクがボラティリティの上昇を引き起こす可能性がある。
- ◆ **株式は堅調な企業業績に支えられているが、割高感が強く、AI関連銘柄への投資も集中しているため、少しでも期待を下回ると下落しやすい状況にある。**AI関連の設備投資ブームが成熟するにつれ、半導体などの供給側だけでなく、AIを活用する幅広い業種にも恩恵が広がると考えられる。
- ◆ **当社は、日本、新興国市場、欧州の一部株式に加え、高品質な投資適格社債と新興国債券を選好している。先進国国債の高水準の利回り**はポートフォリオにインカム獲得機会を提供し得る。相場が下落する局面では、債券におけるヘッジとしての特性も再び発揮されるはずである。

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。
- ◆ **米連邦準備制度理事会（FRB）は25bpの利上げを実施し、見通しでは今サイクルでさらに1～2回の利上げが示唆されている。**欧州中央銀行（ECB）の最近のコメントはさらなる引き締めを示唆しているが、政策金利の行方はエネルギー価格次第であると言えよう。**イングランド銀行**は近いうちに利上げを行う姿勢を示した。
- ◆ **エネルギー価格の上昇やテクノロジー分野の成長、財政支援が重なり、世界的に金利が上昇するなか、アジア各国では金融引き締めを重視する姿勢が強まっている。**中国は、短期的な景気の安定と、長期的な構造改革の課題との両立を目指している。

マクロおよび市場シナリオ

市場上昇の裾野が広がる	AIの波及効果の中で市場のリターンが拡大する。原油ショックは緩和方向へ。新興国市場は強気相場。緩やかな米ドル安。
ショックウェーブ	実質所得の低下と企業収益の悪化により米国が急減速。米国株式市場は弱気相場に入り、信用スプレッドが拡大。
生産性の奇跡 (Productivity Miracle)	AIがもたらす生産性の飛躍。米国の強気相場は続き、新興国市場も上昇する。米国の力強い成長と金利上昇が米ドルを支える。

AIブームの成熟に伴い市場のけん引役は広がるはずであるが、粘着性のあるインフレ、実質利回りの上昇、地政学的不確実性がボラティリティの上昇を引き起こす可能性がある。株式は堅調な企業収益に支えられているが、割高なバリュエーションとAIエクスポージャーの集中がリスクである。バリュー投資の対象となる新興国株式や債券などは、ポートフォリオの分散効果を高める可能性がある。

- ◆ **株式**：世界の株式市場は、企業業績の力強い拡大に支えられている。一方、特に米国では株式の割高感が強く、僅かな悪材料にも反応しやすい状況にある。高バリュエーション、AIへの集中、地政学リスクが一時的なボラティリティの上昇を引き起こす可能性がある。
- ◆ **国債**：金利が高い水準で長期化する局面では、先進国国債から安定したインカム収入を得る機会が生まれる。インフレが抑制された状態を維持すれば、景気の悪化や株式市場が不安定になる局面で、債券は有効なリスクヘッジとして再び機能する可能性がある。
- ◆ **社債**：投資適格社債のスプレッドはタイトであるが、魅力的な総合利回りと健全なバランスシートが下支えしている。ただし、AI関連の大手クラウド事業者（ハイパースケーラー）による起債が急増しており、マルチアセットのポートフォリオでテクノロジーへの投資集中が強まる恐れがあるため、銘柄選択が重要となる。

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	▲▲				
				米ドル建新興国債券（総合）	▲				

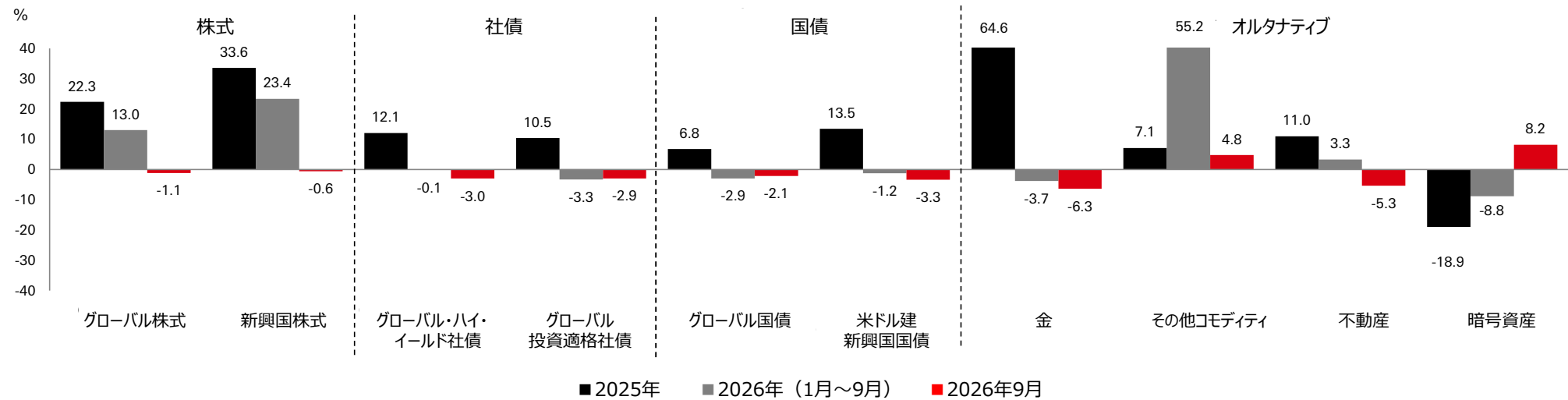
見通しは、12ヶ月以上の投資見通し 出所：HSBCアセットマネジメント、2026年10月現在

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

資産クラス別パフォーマンス

先進国国債は9月に大幅に売られた。市場が金利の高止まりや財政懸念などを織り込んだためである。グローバル株式は下落したが、テクノロジー株は堅調な業績見通しとAI投資ブームを背景に底堅さを示した。オルタナティブはまちまちで、原油と暗号資産は堅調であったが、金と実物資産は軟調であった。

- ◆ **国債**：粘着的なインフレ、高金利の長期化観測、財政懸念に加え、AI関連の大手クラウド事業者による社債発行が急増したことで需給環境が悪化し、国債は下落した（利回りは上昇した）。
- ◆ **株式**：グローバル株式は小幅に下落したが、AIブームが一定の底堅さをもたらし、テクノロジー主導の市場は引き続き堅調であった。日本と一部の中南米市場もプラスのリターンを確保した。中国とインドは軟調が続いた。
- ◆ **オルタナティブ**：債券利回りの上昇と米ドル高が金価格の下落に繋がった。原油価格は高止まりし暗号資産はさらに上昇したが、インフラおよび不動産は下落した。



* 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9月30日現在

インフレリスクの管理		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	FRBは5年超にわたる目標を上回るインフレ率を経て政策の信頼性を高めるべく、25bpの利上げを実施した。FOMCのドットチャートは2026~27年にさらに1~2回の利上げを示唆している。AIブームが引き続き成長を支えている。労働市場環境は改善している模様であるものの、賃金はインフレの要因とはなっていない。	■ 2026 ■ 2027 2.2 2.2	■ 2026 ■ 2027 3.6 2.5	4.50%前後	中立
ユーロ圏	ECBは2度目の25bp利上げを実施し、預金金利は2.50%となった。コアインフレ率には、エネルギー価格の上昇が波及している兆候は殆ど見られない。一方、ECBスタッフの予測では、いずれのシナリオでも中期的に2%のインフレ目標を上回る状態が続く見通しであり、金融政策は今後も緩やかに引き締められる可能性がある。	■ 2026 ■ 2027 0.9 1.3	■ 2026 ■ 2027 2.9 2.5	2.50-3.00%	中立
英国	イングランド銀行は政策金利を据え置いたが、インフレリスクは「上振れ方向に傾いている」と警告した。これは原油価格が下落しない限り、近いうちに利上げを行う姿勢を示唆している。イングランド銀行は2026年第4四半期に総合インフレ率がさらに上昇し、2027年第1四半期に4%超でピークを迎えるとしている。賃金上昇の鈍化は足踏みしているように見られ、インフレ期待も依然として高止まりしている。	■ 2026 ■ 2027 1.2 1.2	■ 2026 ■ 2027 3.1 2.7	4.50%前後	財政拡大に制約あり
日本	日銀は25bpの利上げを実施したが、2名の委員は政策金利据え置きに投票した。植田日銀総裁は基調的インフレの上振れリスクの増大を挙げ、「政策局面の転換」を示唆した。コア・財価格はエネルギー価格の転嫁と円安を受けて上昇したが、サービス価格は安定している。	■ 2026 ■ 2027 0.8 0.8	■ 2026 ■ 2027 1.9 2.1	1.75-2.00%	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。最近の財政支出の加速は、インフラ分野でこれまで続いてきた財政抑制を和らげる一助となっている。中国人民銀行は的を絞った信用供与と構造改革に注力している。	■ 2026 ■ 2027 4.6 4.4	■ 2026 ■ 2027 1.0 1.1	1.40%*前後	やや拡張的
インド	外部からの供給ショックが見られるなか、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。金融政策の影響で海外から資金が流入した結果、市場に余剰資金が生じているため、インド準備銀行はその吸収を進めている。コアインフレ率の上振れリスクを踏まえ、今後も引き続き慎重に利上げを進める可能性があり、流動性管理と為替政策の選択肢が注目される。	■ 2026 ■ 2027 6.8 6.8	■ 2026 ■ 2027 5.0 4.6	5.50-6.00%	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10月現在

投資家の注目点



債券利回りの上昇で株価は下落するのか？

主要先進国の債券利回りは、9月も引き続き上昇している。上昇の理由は、根強い財政不安、粘着的なインフレ、さらに政府やAI関連のハイパースケーラーによる起債増加に伴う需給悪化が組み合わさった結果であると考えられる。

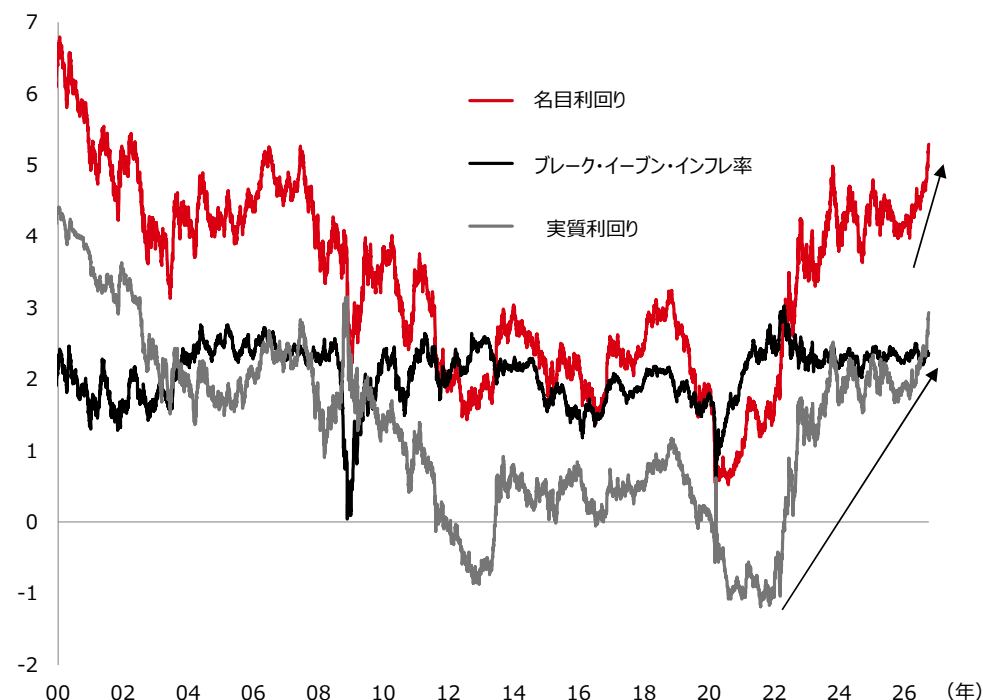
投資家にとって、金利が高い状態が長く続けば、先進国の債券から安定した収益を得る機会が生まれる可能性がある。一方、利回りの上昇によって、株式市場やその他のリスク資産が下落する可能性も懸念されている。米国の5%超の10年物国債利回りは、重要な転換点として広く注目されている。

現時点で明るい材料は、**AIブームによる追い風**が他の悪材料を打ち消し、投資家心理や株価のバリュエーションを押し上げていることだ。株価の下落リスクが高まるのは、AIに対する投資家の熱意が大きく後退した場合と言えよう。

また、政府が利回り上昇にどのように反応するかを注視することも重要である。長期的には、政府債務の増加を抑えるため、財政赤字の削減を求める圧力が強まる可能性がある。しかし、**2010年頃の緊縮財政の水準に戻る可能性は極めて低い**。

重要なのは、インフレ率が2～3%に定着していれば、中央銀行が大きな景気悪化や市場の混乱に直面した場合でも、**金融緩和に転じられる柔軟性を保てること**である。

米国の10年物利回りとブレイク・イーブン・インフレ率 (%)



注：ブレイク・イーブン・インフレ率とは市場が推測する期待インフレ率を示す指標
出所：HSBCアセットマネジメント、2026年10月

最近の米ドル高は続くのか？新興国通貨は脆弱なのか？

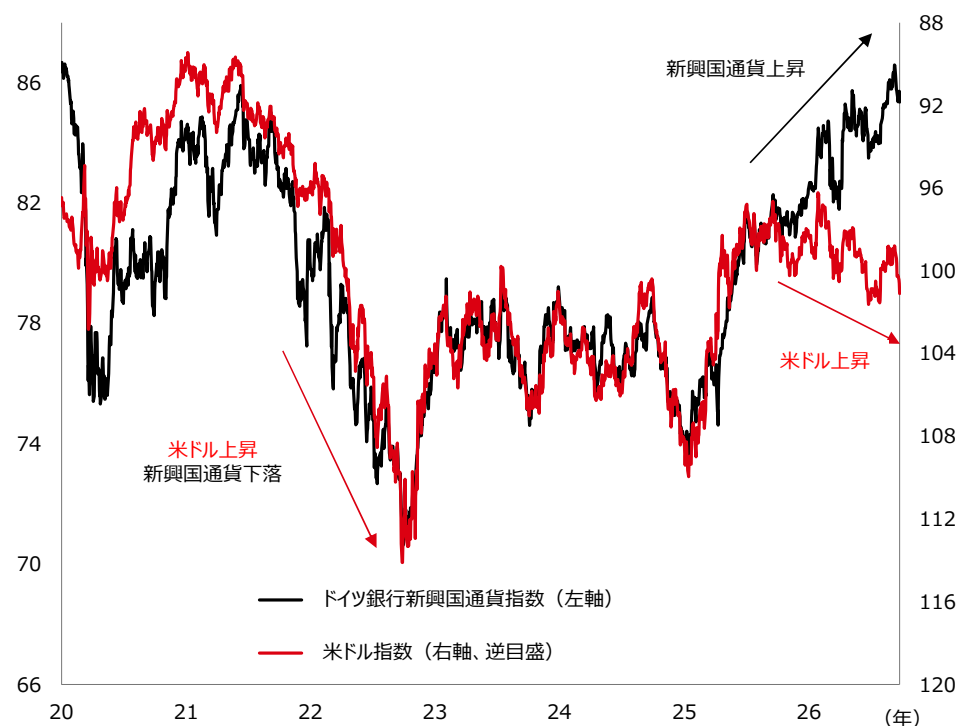
米ドルは最近、米国債利回りの上昇と原油価格の上昇に支えられて堅調に推移している。FRBの物価重視姿勢による25bpの利上げは、高金利が長期化するとの期待を強め、米国の利回りと米ドルの双方を押し上げた。

米ドル高が持続しない理由はいくつかある。他の主要中央銀行も再びインフレ圧力に直面しており、米国の金利優位性を抑制する可能性がある。さらに近年は、米ドルが金利差に反応しにくくなっており、利回りの高さだけでは米ドルを押し上げるには不十分となる可能性がある。また、米ドルは、購買力平価や実質実効為替レートなど長期的な米ドルの適正価値を測る指標で見ても、依然として割高である。

しかし、仮に米ドルがさらに上昇したとしても、新興国市場全体にとって、従来ほど悪影響が大きくなる可能性はある。本年は、**米ドル高にもかかわらず新興国の通貨が概ね上昇している**。背景には、**より健全で一貫した政策運営、経済の安定性を高める仕組みの整備、さらに早期の利上げによって確保された実質利回りの相対的な高さが挙げられる**。

新興国通貨は歴史的に見て割安な水準にあり、先進国の景気動向にも左右されにくくなっている。このため、新興国通貨への投資は、グローバル・ポートフォリオにおいて、持続的かつ他の資産に左右されにくい収益源となる可能性がある。

米ドルおよび新興国通貨指数



西側諸国の中央銀行は、市場の予想通り利上げを実施するのか？

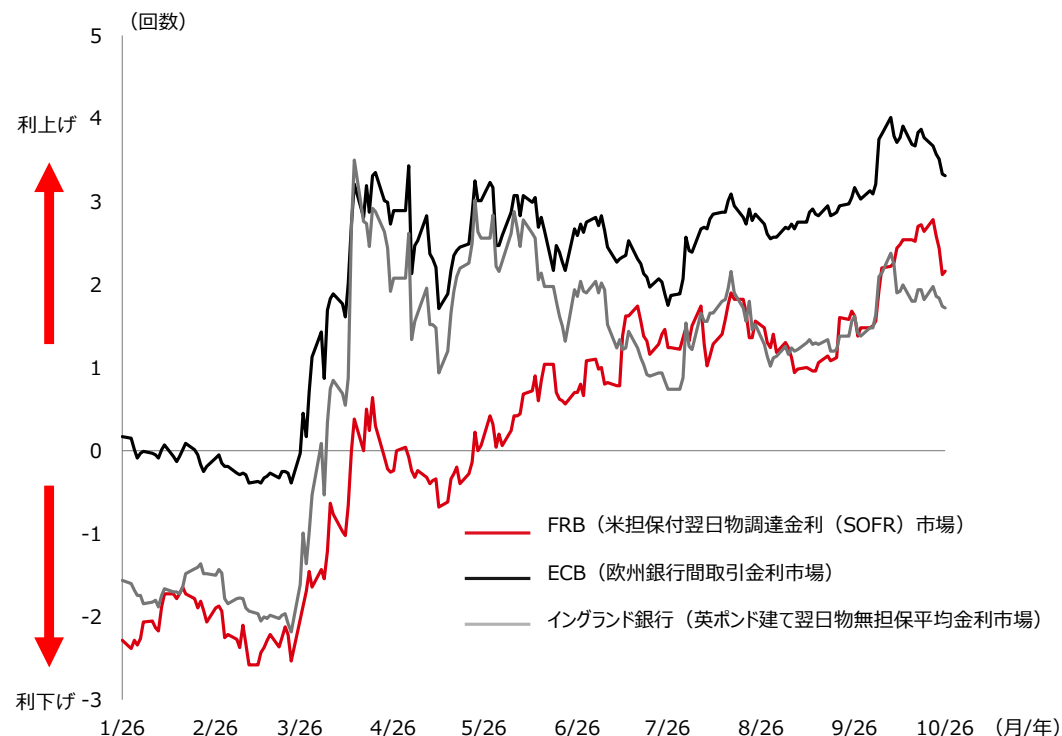
最近のFRB関係者の発言や9月の利上げから明らかなのは、目標を上回るインフレを無視することは、もはや選択肢ではないということである。原油価格の上昇を受け、市場は大幅な金融引き締めを見込んでいる。本年においてFRBは利上げに踏み切り、2027年にも2回の利上げが見込まれている。

ただし、成長の恩恵が一部に偏っているうえ、供給側の要因によるインフレが、消費者の実質所得や企業の利益を圧迫する恐れがある。このため、金融引き締めが意図せず景気を冷え込ませるなど、思わぬ悪影響を及ぼす可能性もある。

従い、今後において1～2回ほどの利上げは、FRBがインフレ上振れリスクを管理しつつ、景気後退を引き起こす可能性を抑えるための、合理的な中間策であると言えよう。また、FRBが重視する基調的インフレ指標であるコア個人消費支出物価指数は、インフレ率を過大評価している可能性がある点にも留意する必要がある。他の指標は、FRBの2%目標により近い水準にある。

イングランド銀行とECBにとって、先行きはより厳しい。英国や欧州は原油価格の影響を受けやすく、市場では相当な金融引き締めが織り込まれている。しかし、景気の減速や厳しい財政状況に加え、エネルギー価格が落ち着く可能性もあるため、**実際の金融引き締めは市場の想定を下回る可能性が高い。**

各短期金融市場における2026年のFRB、ECB、イングランド銀行の利上げ（または利下げ）回数予想



【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）