

2026 年 1 月 7 日

HSBC アセットマネジメント
2026 年投資見通し:
「ROLE REVERSAL（役割の転換）」

- 株式への投資機会は、近年の上位銘柄にとどまらず、範囲が広がっていると同時に、ポートフォリオを安定させていた従来の資産を分散することが必要になるなど、資産クラスの役割が変化しつつあります。
- 2026 年のメインシナリオでは、景気後退の可能性はないとみており、リスクへのエクスポージャーを抑えたポートフォリオを維持します
- 利下げは小幅にとどまりますが、政策の不確実性は低下が見込まれることから、インフレは根強く継続するものの、管理は可能になるでしょう
- ヘッジファンド、プライベートクレジット、そして実物資産などのオルタナティブ資産が、投資家のポートフォリオに耐性を提供し、資産の分散において重大な役割を果たすことになるでしょう。

2026 年を迎えるにあたり、HSBC アセットマネジメントは、世界の投資市場において「role reversal（役割の転換）」が発生すると考えています。パフォーマンスは、センチメントよりも、利益成長などのファンダメンタルズにますますけん引されるようになるでしょう。

当社のメインシナリオでは景気後退を想定しておらず、主要先進国経済の成長率が「収れん」と考えています。これは、米国の例外主義が世界経済のパフォーマンスを支配した過去数年間の「K 字型（二極型）」のダイナミクスからの転換を示しています。テクノロジーへの投資が引き続き米国の GDP に大きく寄与し、その押し上げ効果は 0.5%に及ぶと当社は予想していますが、世界の需要の拡大とともに、欧州と中国の政策支援が相まって、地域間の成長率の格差は縮小するでしょう。

同時に、アジア、湾岸諸国、インド、インドネシア、そしてフロンティア市場は、引き続き GDP 成長率において世界をリードしています。これらの市場は依然として構造的に強いため、来年のように金融環境が市場を後押しし、政策の不確実性が低下し、世界貿易の混乱が想定ほど深刻ではないことが見込まれる年においては、良好なパフォーマンスを上げる潜在力があり、優位な立場にあります。

世界の企業利益と各国の GDP が収れんする中で、新興国市場に対する投資家の関心は、米ドルのさらなる弱含みの可能性と、急成長するアジアのテックセクターへのエクスポージャーによって支えられており、市場のリターン源泉の「範囲の広がり」も継続する可能性があります。強固で信頼性の高い政策枠組みにより、マクロ経済に底堅さが戻り、新興国市場の資産のボラティリティも低下しました。

一方、先進国市場の国債のヘッジ特性は、高水準の債務と根強いインフレによって損なわれる可能性が高く、国債の代替資産が極めて重要になります。これにより、投資家には「分散投資の手法の多様化」が求められます。

HSBC アセットマネジメント、グローバル・チーフ・ストラテジスト、ジョー・リトルは次のように述べています。「予想されるリスクとリターンは、確定も固定もされたものではなく、経済環境がいかに進展するか、そして市場がその環境をどのように評価するかにかかっています。2026 年は、世界の成長率がシンクロし、政策のノイズが低下し、そして多くの資産クラスにわたって役割の転換が発生する環境になるでしょう。」

当社の 2026 年の見通しの中心的な考え方のひとつが、「Role Reversal（役割の転換）」という概念です。これは、長年にわたる投資の前提が変化しているという当社の見方です。主に以下の三点の変化を予想しています：

1. 米国資産の支配力の再考

過去数十年にわたり、米国株式、米国債券、米ドルは、世界のポートフォリオにおいて主導的な地位を維持してきました。当社は、米国の例外主義が終焉するとは考えていませんが、投資家が自らのポジションを見直しているのは明らかです。

財政の不確実性の高まり、長期プレミアムの上昇、そしてメガキャップ（超大型）テクノロジー銘柄の役割の大きさが突出していることにより、分散投資、評価リスク、長期リターンの安定性に関して懸念が生じています。特にグローバル投資家は、米ドルへのエクスポージャーをどの程度ヘッジすべきか再検討しています。

2. 債券における行動の変化

米国、英国、オーストラリアでは、「3%が新たな 2%」と言われ、インフレが根強く、政策金利の引き下げはわずかな幅にとどまることが見込まれています。この背景から、多くのイールドカーブがスティープ化しており、下落局面に対して信頼できるプロテクト機能を提供する従来の国債の能力は制限されてしまっています。最近の債券のリスクプレミアムの上昇は、財政のダイナミクスとパンデミック後の構造的変化に対する懸念を反映しています。その結果、投資家は代替ヘッジ手段として投資適格債にますます目を向けており、これは過去のサイクルからの顕著な転換であると当社は捉えています。

HSBC アセットマネジメント、グローバル最高投資責任者（CIO）、ザビエル・バラトンは次のように述べています。「現在の経済環境は、金融政策と財政政策の力がより均衡しています。投資家は、デュレーションの長い国債がかつてのようなディフェンシブ資産として機能しない可能性に気づき、これがポートフォリオ構築の方法における意味深い変化につながっています。」

3. オルタナティブ投資が新たなディフェンシブの役割に踏み込む

歴史的に、米国債と英国債はディフェンシブなポートフォリオ構築において圧倒的な力を持つ存在でした。しかしながら、金利が「より高くより長く（higher for longer）」維持される環境下では、国債が提供するプロテクト能力が低下しているため、ヘッジファンド、インフラ投資、プライベートクレジットなどのオルタナティブ戦略が、リスク分散にますます活用されるようになっていきます。

特に、ヘッジファンドの重要性が見直されつつあります。歴史のパターンを見ると、世界的な変化、インフレの変動性、政策の複雑性を特徴とする今日のような環境下では、これらの要素が特定のヘッジファンド戦略に有利に働くことが示されています。

範囲の広がり

2026 年は、市場のパフォーマンスが大幅に拡大すると当社は予想しています。2025 年は、メガキャップ（超大型）テクノロジー企業が、米国企業利益のほぼ 70% を占め、集中リスクが急激に高まりました。また、「範囲が広がる」とは、AI 投資ブームが、公益事業、建設、医療、素材といった他のセクターに波及することを意味し、これらのセクターにおいてパフォーマンスの押し上げ効果が期待できるでしょう。また、特に非常に複雑なマクロ環境下において、ポートフォリオの耐性を構築するため、投資家は資産と戦略をより包括的に考慮する必要があると当社は考えています。当社はこれを「diversify the diversifiers（分散投資の手法の多様化）」と称しています。

HSBC アセットマネジメント、グローバル最高投資責任者（CIO）、ザビエル・バラトンは次のように述べています。「予想されるこの範囲の広がりには、推進要因がいくつか見られます。世界の利益成長は収斂し始めており、米国テクノロジー企業のみ依存する形ではなくなっています。欧州、オセアニア、極東（EAFE）市場、新興国市場、および米国におけるメガキャップ（超大型）テクノロジー以外のセクターでは、依然としてバリュエーションは魅力的な水準です。アジアのテクノロジーおよびサービスセクターは、バリュエーションリスクの低下とともに強い潜在力を示しています。中でも、インフラ、素材、資本財、公益事業、医療、そして不動産の住宅セクター（集合住宅、学生向け住宅、高齢者向け住宅を含む）のようなセクターは、電化、エネルギー転換、デジタル化、人口の高齢化といった世界の主要テーマから恩恵を受けるでしょう。」

利益の収斂が見込まれ、マクロ経済の背景がより均衡化する中で、市場を超えて範囲を広げる根拠は強まっています。アジアのテクノロジー市場における機会は、米国市場と同等の説得力を持つ可能性がある一方で、バリュエーションは割安な状態です。

プライベートエクイティ

その他の分野、特にプライベートエクイティは、近年やや見過ごされていた領域です。よって、「role reversal（役割の転換）」の可能性を秘めており、特に利下げが現実のものとなり

始めた場合、「範囲を広げる」というテーマが、プライベートエクイティや、上場インフラなどの関連分野を再評価するよう投資家を後押しするでしょう。

プライベートエクイティは、2024 年から 2025 年初頭にかけて厳しい出口環境に直面しましたが、改善の初期の兆候が見られます。取引フローの増加、IPO 市場の緩やかな回復、セカンダリー市場を通じた非上場市場の流動性向上、関税関連の不確実性の低下が重なったことで、来年に向けた資産クラスの中で、見通しがより前向きになっています。

ヘッジファンド

歴史的に、ヘッジファンドは 1990 年代に良好なパフォーマンスを見せました。この 10 年間は、地政学情勢の多極化、根強いインフレ、財政政策の変動性が特徴でした。これらの状況は、緩和的な金融政策がボラティリティを抑制し、多くのオルタナティブ戦略の存在感を薄れさせた世界金融危機後の 10 年間よりも、現在の環境をより鮮明に反映しています。債券などの伝統的なヘッジ手段が信頼性を失う可能性があるため、ヘッジファンドの重要性はますます高まるでしょう。具体的な戦略としては、当社チームが、マクロ裁定取引、イベントドリブン、マルチ戦略の運用に注力しています。

プライベートクレジット

プライベートクレジットは、3 兆米ドル規模の市場に成長し、歴史的にみて力強いリターンを実現するとともに、重大な下落局面においてもダウンサイドプロテクションを提供しました。2026 年は、利下げによってリターンがやや低下する可能性があります。利回りは依然として多くの機関投資家の閾値を上回っています。現在の環境下において、プライベートクレジットに対しては、質を重視した保守的なアプローチが適切かもしれません。さらに、ダイレクトレンディング、資産担保証券、オポチュニスティック・クレジット、スペシャルティ・クレジットに広がるこのセクターの多様化は、運用会社の選定と資産の質の重要性を明確に示しています。

HSBC アセットマネジメント、HSBC オルタナティブ、最高経営責任者（CEO）、ジョアナ・ムンロはこのように述べています。「プライベートクレジットにおいては、質が極めて重要です。当社は、十分な資本を有し、安定した事業収益を計上し、強力なキャッシュフローを

生み出す企業に焦点を当てています。これらの融資は通常、当社が組成し、担保を設定し、コベナンツ（誓約・制限条項）によって保護されており、ニュースの見出しを飾るような融資形態や事業とは大きく異なります。」

アジアは依然として世界で最も有望なプライベートクレジット市場のひとつです。スマートシティ建設、再生可能エネルギーの拡大、国内投資フローの増加、そして企業の強い資金調達ニーズに支えられ、資金調達の需要が急激に高まっています。

インフラ

アジアはインフラの観点からも魅力的であると当社は考えています。アジアのインフラ市場は、2025年に1兆6,100億米ドルと評価され、2030年までに2兆2,200億米ドルに成長すると予想されており、中規模の再生可能エネルギープロジェクト、交通網の整備・改良、デジタルインフラへのアクセスを提供します。一方、上場インフラ資産は、インフレ連動型のキャッシュフローと構造的な成長テーマへのエクスポージャーを提供します。

新興国市場：底堅さと機会

2025年の米ドル安は新興国市場のパフォーマンスを支えました。しかしながら、最近の底堅さは、為替の効果だけではなく、より深いマクロ経済改革にもけん引されています。特に、一部の新興国債券市場においては、先進国市場よりもボラティリティが低くなっています。これは重要でありながら、しばしば過小評価されがちな構造的な変化です。

中国は継続的なデフレ圧力に直面しているものの、最新の5ヶ年計画に沿って、消費に焦点を当てた財政支援は継続されると当社は予想しています。貿易のダイナミクスは引き続きリスクに晒されていますが、サプライチェーンの地域化とアジア域内貿易フローの重要性の高まりが、それを相殺する意義のある役割を果たしています。

結論：投資を継続し、厳選を続けましょう

結論としてまとめると、2026年は、「role reversals（役割の転換）」、市場パフォーマンスの範囲の広がり、そして分散投資の手法を多様化させることへの必要性が特徴になると当社は考えています。投資家は、投資を継続し、厳選を続け、質に焦点を当てていくことがいいので

はないかと当社は考えています。出遅れ銘柄がトップに立つこともあり得ます。また、資産クラスのツールキットの幅をもっと広げていくことで、耐性も得られるでしょう。

当資料は、HSBC アセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆様への情報提供を目的として、HSBC アセットマネジメントが作成した資料を翻訳・編集したものであり、金融商品取引契約の締結に係わる勧誘を目的とした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。

注記：

HSBCホールディングス plc

HSBC グループの持株会社である HSBC ホールディングス plc は英国・ロンドンに本部を置いています。HSBC グループは、世界の 57 の国と地域でお客さまにサービスを提供し、3 兆 2,340 億米ドル（2025 年 9 月末現在）の総資産を持つ、世界有数の金融グループです。

HSBCアセットマネジメント

HSBCアセットマネジメント株式会社は、HSBC グループの資産運用部門として個人・事業法人・機関投資家に投資ソリューションを提供する、HSBCアセットマネジメントに属しています。HSBCアセットマネジメントは 20 の国と地域に拠点を持ち、それぞれのマーケットを深く理解している国際的なネットワークを活かして、お客さまにグローバルな投資機会を提供しています。HSBCアセットマネジメント全体の運用資産は約 8,520 億米ドル（2025 年 9 月末現在）です（HSBC Jintrust Fund Management Company Limited を除く）。

HSBCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 308 号

加入協会 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会