



The BEATTM

Bonds | **E**quities | **A**lternatives | **T**ransition

Quarterly Global Market and Asset Allocation Guide

(拔粹版)

Q3 2026 - July



構造的に高い名目成長が続くとみられる環境への対応

2026年における最大の投資テーマは、成長が腰折れするか否かではなく、名目成長率と金利が構造的に高い水準で定着しているとみられる世界に投資家が適応できるかどうかである。インフレは目標を上回る高い水準で推移する可能性がある一方、実質成長率は、底堅い労働市場、生産性の向上、設備投資に支えられ、堅調に推移すると見込まれる。こうした環境下では、株式は名目経済活動の力強さの主たる恩恵を受け続ける可能性がある一方、債券が魅力的なリターンを生み出すには、より選別のかつ分散されたアプローチが求められると考える

株式

株式は名目成長の高まりから恩恵を受ける可能性

名目GDP成長率の上昇は、売上の拡大、収益の成長、キャッシュフローの創出を支え、株式にとって良好な環境を生み出すと考えている。財政政策、減税による成長促進、規制緩和は、いずれもこの流れを一段と後押しすると考えられる。

収益が引き続き主たる牽引役

企業収益の見通しは、底堅い需要、生産性の改善、拡大する投資サイクルに支えられ、引き続き上昇傾向にある。設備投資サイクルが拡大を続ける限り、当運用チームではこの流れが持続すると見込んでいる。

バリュエーションはファンダメンタルズに支えられている

表面的なバリュエーションは割高に見えるものの、収益成長の見通しや構造的に力強い名目経済と比較すれば、依然として妥当な水準にとどまっていると捉えている。また、地政学的緊張の緩和に伴い、市場の広がり拡大すると見込んでおり、多くのセクターは依然として低いバリュエーションで取引されているため、反発の余地を示唆している。

債券

分散された債券投資が果たす役割

デュレーションのみに依存するのではなく、投資適格クレジット、ハイイールド、新興国債券を組み合わせることで、投資家はインカムを追求することができると見ている。もっとも、債券のアルファ寄与は、デュレーションとクレジットリスクを能動的に管理できるかどうかにかき引き続き左右されると考えている。

変動金利資産への投資が柔軟性を高める

変動金利資産や短めのデュレーションの資産は、金利が長期にわたり高止まりする環境への感応度を抑えつつ、インカムの創出を維持するのに役立つ可能性がある。資産担保証券（ABS）をはじめ、変動金利型あるいは金利のリセットが行われる資産は、より高い信用力を維持しながら同様のメリットを提供する可能性があり、魅力的と考える。

リスクセンチメント

地政学リスクはより管理可能な範囲に収まる可能性

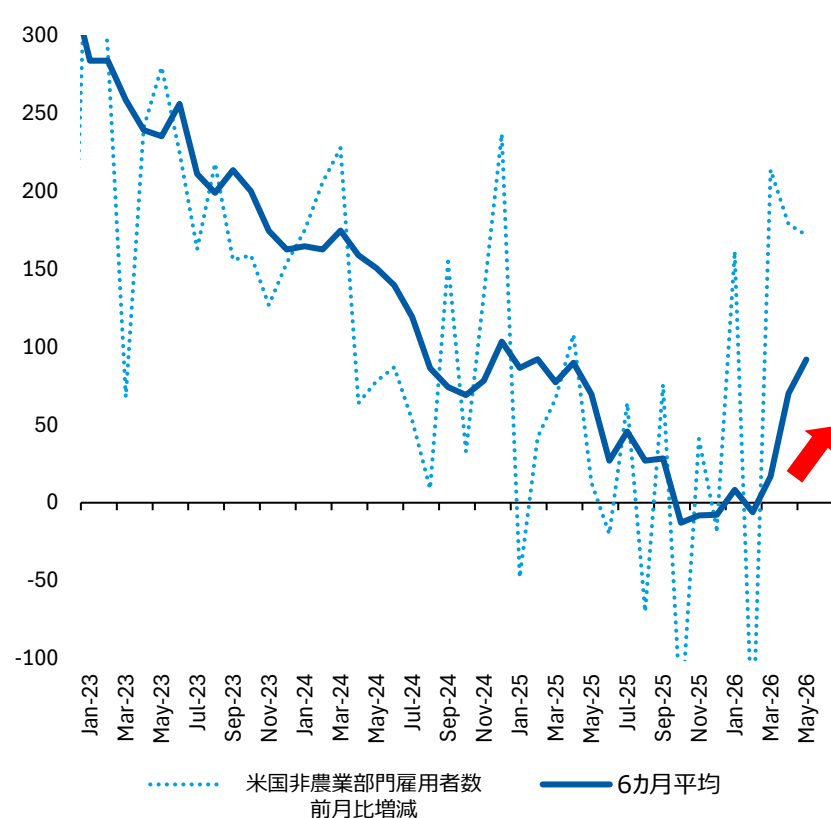
不確実性は依然として残るものの、地政学的緊張の緩和と政策の先行き見通しの改善は、テールリスクの低減に寄与し、世界的にリスク資産のセンチメントを下支えしていると見ている。

米国労働市場は安定から改善へと向かう兆候を示唆

米国労働市場は、これまで「安定的」に推移してきたが、足元では労働需要の「改善」がみられる。底堅い需要は、労働市場の過熱と同じではないという点を理解することが重要

米国雇用者数は2025年後半・2026年初頭対比で底堅い

米国非農業部門雇用者数の前月比純増減、季節調整済、単位：千人



JOLTS求人情数は労働需要の「改善」を示唆

JOLTS 米国求人件数、季節調整済、単位：千人



出所：Bloomberg、MSIM。2026年6月25日時点。JOLTSは雇用動態調査(Job Openings and Labor Turnover Survey)を指します。情報提供のみを目的としています。いかなる証券の売買を推奨するものではありません。指数への直接投資はできません。記載された見解および意見は、ポートフォリオ運用チームが執筆時／本プレゼンテーション作成時に有するものであり、市場・経済その他の状況により随時変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。予測／見積もりは現在の市場状況に基づくものであり、変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。**過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。**

ウォーシュ議長の中核メッセージは、タカ派的シグナルではなく改革

新FRB議長のケビン・ウォーシュ氏は、タカ派的な政策シグナルよりも改革を重視しており、タスクフォースを通じて今後さらに具体化される見込み

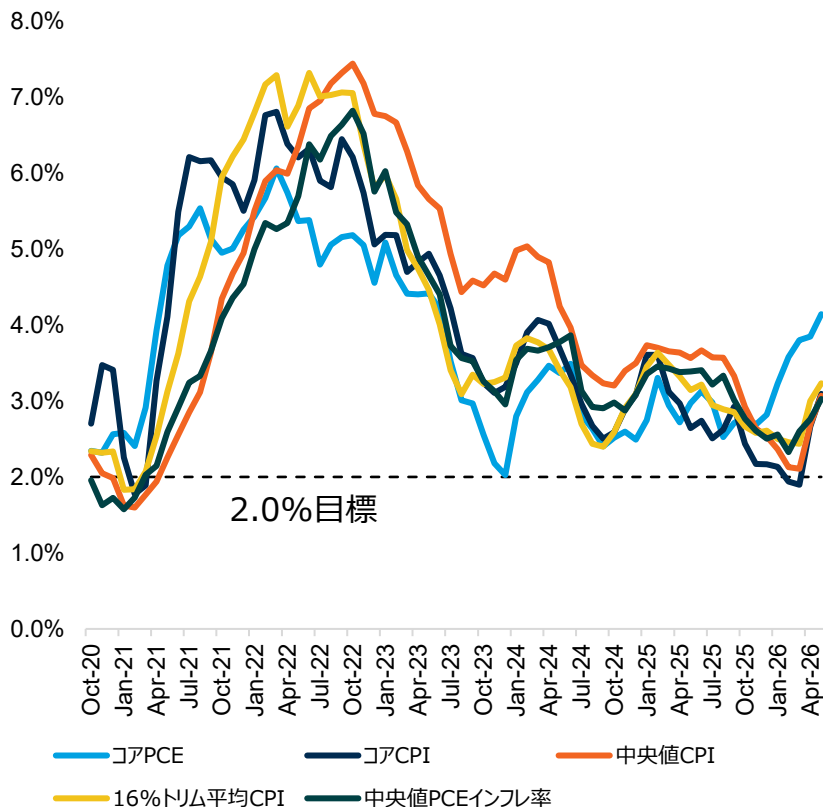
タスクフォース	想定される方向性	現時点で把握されているウォーシュ議長の見解
FRBのコミュニケーション	フォワードガイダンスの縮小	金融市場への影響や、FRBの審議・行動における柔軟性を制約する可能性など、フォワードガイダンスの有用性に疑問を呈している。
バランスシート政策	政策手段としてのFRBのバランスシートへの依存低下	バランスシートの過度な利用は、市場価格を歪め、財政規律を弱め、制度上の責任の所在を曖昧にしかねないとの懸念を示している。
データソースの活用	「重視する」指標の見直し	公式統計を軽視することなく、よりリアルタイムで民間セクター型かつAIを活用したデータの活用を求めている。
生産性と雇用	変革的な影響の認識	「AIはおそらく、私が大人になって以降に経験した中で、経済・企業・家計にとって最も重要な変化だ。大きな機会と同時にリスクも伴う。」ウォーシュ議長、2026年6月FOMC
インフレのフレームワーク	インフレの信認を中核的な目標に	物価の安定とインフレ期待は、FRBの信認の中核をなす資産である。目標が達成されていない局面において、2%目標は議論の余地がない。

出所：MSIM。2026年6月23日時点。情報提供のみを目的としています。いかなる証券の売買を推奨するものではありません。指数への直接投資はできません。記載された見解および意見は、ポートフォリオ運用チームが執筆時／本プレゼンテーション作成時に有するものであり、市場・経済その他の状況により随時変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。予測／見積もりは現在の市場状況に基づくものであり、変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。

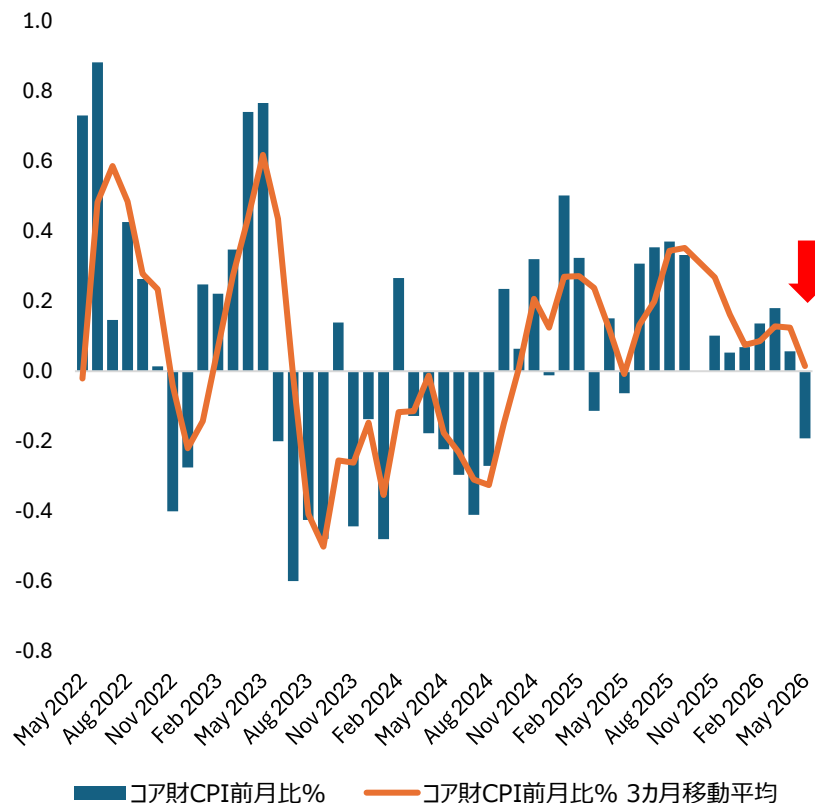
インフレ率は上昇しているものの、一部のインフレ押し上げ圧力は緩和の兆し

関税、エネルギー、AI関連のコスト上昇圧力が和らぐことで、インフレ環境は改善に向かう可能性がある

エネルギー価格の転嫁とAI関連圧力により、インフレ改善は足踏み
前月比の6カ月平均（年率換算）



コア財のデータは、関税によるインフレ圧力の後退を示唆している可能性
コア財CPI、前月比および3カ月移動平均

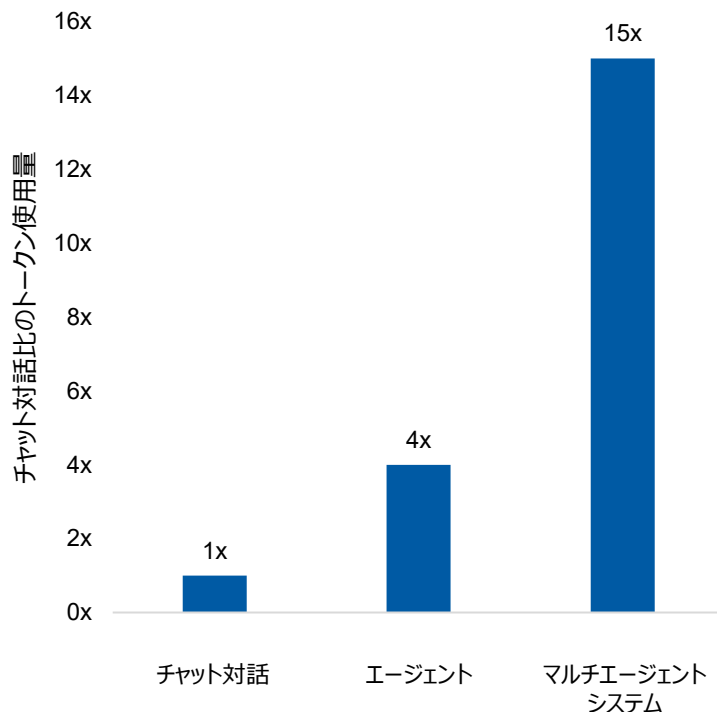


出所：MSIM、Bloomberg、2026年6月26日時点。情報提供のみを目的としています。いかなる証券の売買を推奨するものではありません。指数への直接投資はできません。記載された見解および意見は、ポートフォリオ運用チームが執筆時／本プレゼンテーション作成時に有するものであり、市場・経済その他の状況により随時変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。予測／見積りは現在の市場状況に基づくものであり、変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。

AI：エージェントへの移行が計算需要を構造的に押し上げ

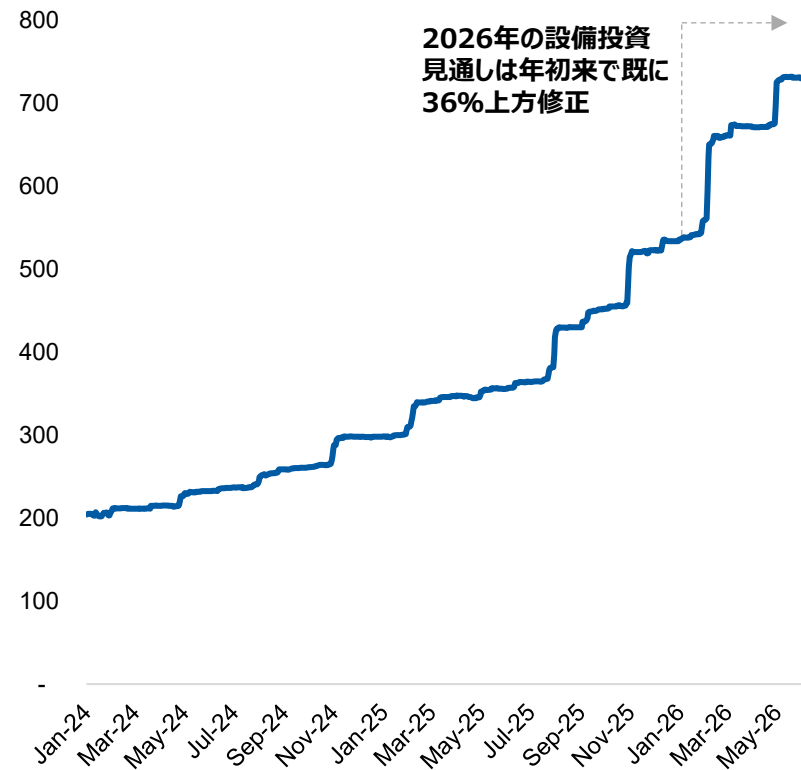
AIエージェントは、①ユーザー当たりの計算需要の増加（エージェントは断続的なリクエストではなく継続的に稼働）と、②導入拡大（エージェント型AIは、AIを活用できる新たなユースケースを生み出す）を通じて、計算能力の需要を押し上げる見込み

AIアプリケーション別のトークン消費量
対話当たりのトークン数



ハイパースケーラー設備投資の推計総額

単位：10億ドル、MSFT・GOOG・AMZN・META・ORCLの2026年コンセンサス

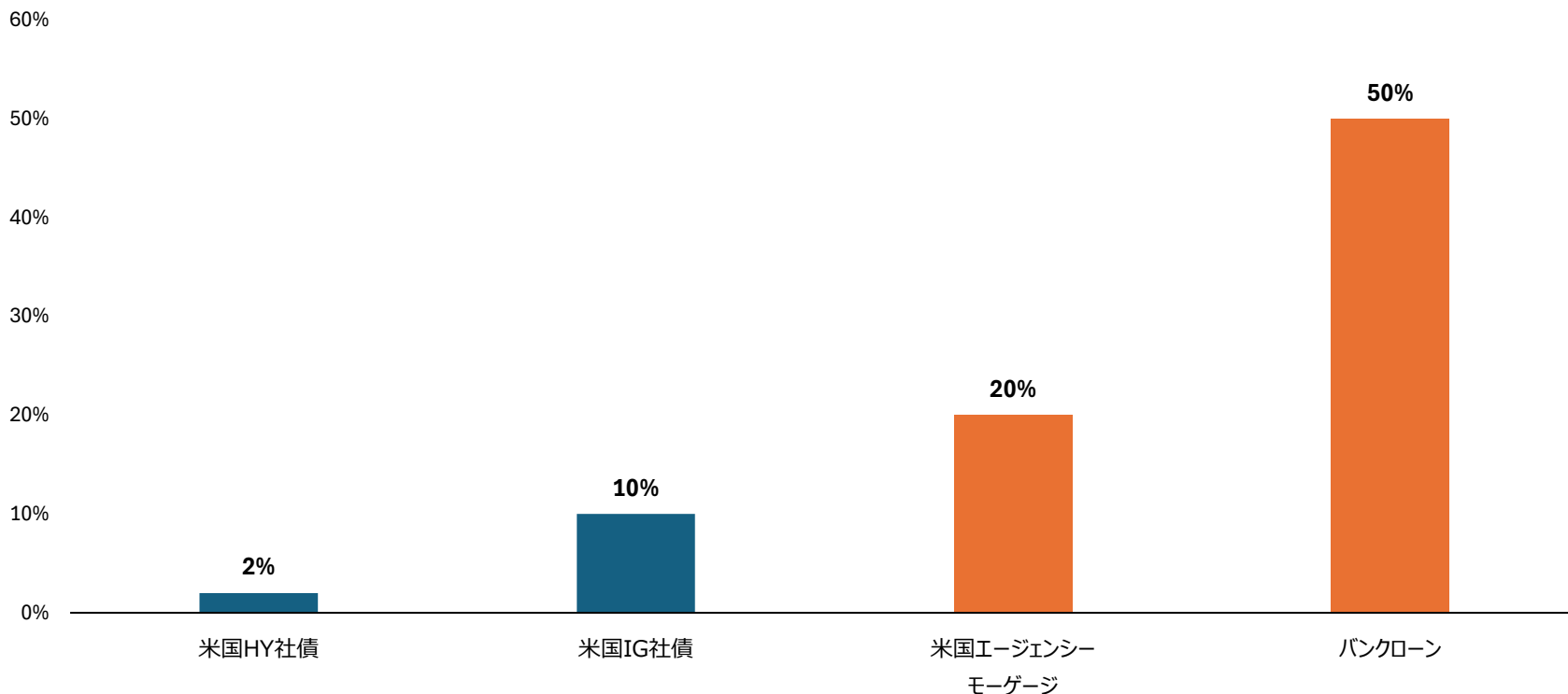


出所：MSIM、Anthropic（2025年12月時点）、およびMSIM、Bloomberg（2026年6月24日時点）。AIの世界において「compute（計算資源）」とは「AIの学習と展開に用いる資源」と定義されます。情報提供のみを目的としています。いかなる証券の売買を推奨するものではありません。指数への直接投資はできません。記載された見解および意見は、ポートフォリオ運用チームが執筆時／本プレゼンテーション作成時に有するものであり、市場・経済その他の状況により随時変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。予測／見積もりは現在の市場状況に基づくものであり、変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。

クレジットは選別的に：高キャリー・セグメントを选好

クレジット・スプレッドが歴史的な低水準にある中、クレジット全般の投資妙味は限定的とみる一方、MBSやバンクローンなど高利回りセクターには選別的な投資機会の可能性

高利回りのクレジット資産は、リスクに対する期待リターンが相対的に魅力的な水準
スプレッドの過去分布におけるパーセンタイル



出所：ブルームバーグ、MSIM、2026年6月26日時点。情報提供のみを目的としています。いかなる証券の売買を推奨するものではありません。指数への直接投資はできません。記載された見解および意見は、ポートフォリオ運用チームが執筆時／本プレゼンテーション作成時に有するものであり、市場・経済その他の状況により随時変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。予測／見積りは現在の市場状況に基づくものであり、変更される可能性があり、必ずしも実現するとは限りません。過去のパフォーマンスは将来の結果を示すものではありません。

重要事項

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートの一部を邦訳したものです。本書と原文（英語版）の内容に相違がある場合には原文が優先します。本書はポートフォリオ・ソリューションズ・グループのキャピタル・マーケット・グループが情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示資料ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

リスクについて

ポートフォリオ・ソリューションズ・グループが運用する運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従ってお客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

お客様の判断に影響を及ぼす事となる特に重要な事項

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

4. 受託資産の運用に係る費用について

投資顧問契約及び投資一任契約に係る投資顧問報酬として、契約資産額に対して年率2.20%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。また、一部の戦略では、前記の報酬に加えて成功報酬がかかる場合があります。

その他の費用として、組み入れ有価証券の売買手数料、先物・オプション取引に要する費用、有価証券の保管費用等を間接的にご負担頂いただく場合があります。これらの手数料等は契約内容、契約資産の額、運用状況等により異なる為、事前に料率、上限額等を示すことができません。

モルガン・スタンレー・インベストメント・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410号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人資産運用業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会