
CARON'S CORNER

スクリプト要約

マルチアセット運用を担当するポートフォリオ・ソリューションズ・グループの市場に対する見方を紹介するものであり、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの会社としての見解ではありません。

2025年12月22日

2026年、課題解決への道筋を見出す：迎春の詩

2025年は年明け早々、激しく雪が降り積もり、厳しい冬がこの先の行方を示した一寒風が米国を凍らせた第一四半期、GDPはマイナスに転じた。

大西洋の向こう側では選挙が行われ、ドイツは転換点を迎え、過去と決別した。

フリードリッヒ・メルツと大胆な法令により、1兆ユーロの景気刺激策が打ち出された。財政エンジンが唸りを上げ、需要が活気づき、欧州株式は活路を見出した。春から夏、7月の太陽が照りつけるまで、欧州株は米国株を上回り、半年間という稀にみる期間で好調を維持した。

第二四半期、Liberation Day（解放の日）が高らかに宣言され、関税措置が不協和音のハープのように発表された。市場は震え、ボラティリティは急上昇。恐怖こそがトレーダーが嫌った旋律だった。だが時が経つにつれ、事態は穏やかな方向へ転じた。関税は引き下げられ、影響は緩和された。グローバル経済は順調に回り続けた。悲観的な予測を描いていたエコノミストたちを驚かせながら。

米国では、企業業績が期を追うごとに改善し、上昇基調の春が訪れた。企業業績はモデル予測を上回り、かつて警戒感が支配していた市場は自信を取り戻した。株式市場で強気の旋律が流れる中、株価は最高値を次々と更新した。そこに更に財政刺激策が迅速に実施された。「ワン・ビッグ・ビューティフル・ビル法」が可決され、企業と個人への減税が実施され、景気刺激策が前途を明るく照らした。

しかし八月には綻びが見え始めた。労働市場がぐらつき始め、連邦準備制度理事会（FRB）はこれを注視し、政策スタンスを調整した。その結果、慎重な利下げが開始された。一方、太平洋を隔てた米国と中国の間で長年続いている緊張は緩和の兆しを

見せた。相互理解が形成され、関税は引き下げられた。一時は緊張が高まっていた両国に安定が戻ったのだ。

そして 12 月がキャンドルと歡びと共に訪れた。米連邦準備制度理事会（FRB）は今年最後の贈り物を用意した：クリスマスツリーの下に置かれた利下げという贈り物。だが 2026 年を巡る論争は依然として継続している。どこまで引き下げるか？ どのくらいの速さで？ どの程度まで？ 市場を眠らせない疑問が渦巻いている。

カレンダーが変わる頃、キャンドルの灯が揺らめく。2025 年から学んだ教訓は、希望というものだ。関税や税金は概ね過去のものとなった。新たな刺激策が思い浮かぶ：迅速かつ広範な規制緩和、煩雑な手続きの削減、負担の軽減。制限が撤廃されれば、米国のみならず世界的に銀行が真っ先にその恩恵を実感するだろう。与信拡大と自信の回復で金融システムは拡大基調に入るだろう。

減税の効果が持続し、その恩恵が残るため、来年の景気を下支えするだろう。インフレは沈静化しその勢いは弱まり、GDP は安定した基調で回復すると思われる。労働市場は 2025 年後半に打撃を受けたが、2026 年半ばまでに確かな足場を取り戻すだろう。

設備投資は継続し、機械は製造される。大型ハイテク株は引き続き恩恵を享受するだろう。一方で、景気サイクルは底打ちし、成長領域は広がりを見せると思われる。この景気循環のシクリカルな潮流を受け、市場においてもより多くのセクターがその恩恵を受けることになるだろう。そして、幅広い分野に拡大するかたちで上昇相場が続くと思われる。ごく一部の数少ない市場を凌駕して。

鐘が鳴り響く今、乾杯しよう。株式は上昇し、クレジットも安定する。2025 年は混乱と混迷の年だったが、来る年は希望を秘めている—**課題解決への道筋**が見えてきたと思えるのだ。冬の輝きと新年の光の中、2026 年が目前に迫る：より安定した道、より明確な方向性。ついに我々は突破口に近づいたと信じている。

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、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ます、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。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、当社は、ポートフォリオ・ソリューションズ・グループが運用する投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

- 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。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。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

www.morganstanley.com/im/jp

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、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

RO 5078128 Exp. 12/31/2026