

---

# 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。

2026 年 1 月 12 日

### 構造的变化が資金の流れを生み出す

- グローバル市場では、100 年に 1 度や 2 度しか起きないような構造的变化が進行している。現在がどれほど歴史的ともいえるほど重要な时期であるかを過小評価してはならない。しかし、そのような变化の真っただ中にいる私たちにとっては、現状を正確に評価することは難しいかもしれません。
- これらの構造的变化は大きな資金の流れを生み出す可能性があるため、長期的な投資機會につながる投資テーマとして捉えることができ、それに応じてポートフォリオのポジションを調整する必要があると思われる。
  - 構造的变化は資金の流れを生み出しており、テーマ投資のカタリストとなるだろう。**テーマ投資はアクティブ運用の一つであり、ポートフォリオにおけるアルファの源泉となり得る。
  - 当運用チームが目標としているのは、今後の市場を形作っていく力をとらえ、資金の流れに先駆けて投資することである。後追いをすることではない。**
  - 当運用チームでは、この投資戦略を**テーマ型サテライト**と見なしている。パッシブ運用による伝統的コア資産配分や個別銘柄選定を補完する役割が期待できる。
  - 当運用チームの規律あるトップダウン型アプローチを活用すれば、**市場を根本から変えるようなトレンドに対して動的に投資することが可能となる**と考える。
- 詳しく検討していこう。

---

## 市場を動かす 4 つの主要テーマ

- どのような構造的变化が起きているかを特定することは難しくない。つまり、高い関税が導入されたこと、第二次世界大戦後のブレトン・ウッズ体制での貿易・通貨政策が変更されたこと、中国の切り離しと中国依存度の低下が進んでいること、そして外交政策や対外関係が再検討されて作り直されていることである。その結果、投資機会につながる以下の 4 つの主要テーマが出現している。

1. **脱グローバル化**：新たな国際秩序に応じて、レジリエンス、地域化、国家競争力に対する投資が活発化している。
  - a. サプライチェーン
  - b. リショアリング（国内回帰）
  - c. 貿易と成長
  - d. 地政学的緊張
  - e. フラグメンテーション（分断化）
2. **再工業化**：脱グローバル化が進めば再工業化に取り組まざるを得ない。イノベーションやデジタル技術の導入により、生産性が再び上昇し始めており、長期の経済的レジリエンスも高まるだろう。
  - a. 製造業への投資
  - b. 賃金構造の変化
  - c. 生産性やテクノロジーのアップグレード
  - d. エネルギー需要
3. **技術革新**：AI、自動化、デジタルインフラによって生産性が大幅に高まり、世界経済の成長に関する基盤が根本から再構築されている。
  - a. 生産性／利益
  - b. 効率向上
  - c. 資本深化
  - d. 創造的破壊
  - e. シクリカル投資機会のすそ野の広がり
4. **資金調達源**：構造的变化の対価はどのように支払われるのか、必要な資金はどのように調達されるのか。
  - a. 財政政策
  - b. 規制緩和
  - c. 国家資本主義
  - d. 通商政策
  - e. 資本市場

---

## 投資機会

- 当運用チームでは、このような構造的変化によってテーマ投資の機会が生まれると考えている。
- スタイル投資（例：グロース対バリュー）やファクター投資とは異なり、**テーマ投資では資金の流れを生み出す主要テーマの特定に取り組む。**
- **キャッシュフローの向かう先を予想し、それに先駆けて投資する必要がある。**
- その手段として、当運用チームは財政・税政策、規制緩和、防衛、AI、テクノロジーなどの観点から複数の株式バスケットを構築する。
- **当運用チームはバリュエーションも重視しており、価格水準を無視してこれらのテーマに投資することはない。**当運用チームでは、バリュエーション的に魅力的で、やがて経済的価値が顕在化し、価格が上昇していく可能性のある市場セグメントを探している。
- 税政策、規制緩和政策、製造業のオンショアリングなどのテーマがこうした流れを後押し可能性がある。
- ボラティリティを抑制するためのバラスト或いはヘッジ手段として、**債券も一定の役割を担うだろう。**
- 2026年、当運用チームはこれらのテーマに対する考察をさらに深めていく。

---

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、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、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](http://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