

CARON'S CORNER

THE BEAT : 2026年1～3月期

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

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（以下、「当運用チーム」とします）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。

政策支援が市場を支える—2026年第1四半期の経済指標軟化を乗り越える

2025年に始まった各種経済指標の軟化は2026年第1四半期も続く可能性が高い。ただし、第2四半期には改善が見込まれる。税制上の優遇措置や金融緩和などの政策支援によって、軟化する各種指標の流れは止められる見通しであり、FRBは緩和政策を継続する可能性もある。より重要なのは、規制緩和により米国・英国・欧州における貸出余力が大幅に高まる可能性があるということだ。

政策の流れを追う—規制緩和で金融銘柄に追い風傾向

「Follow the money（金の流れを追え）」という言葉があるが、当運用チームの鉄則は「Follow the policy（政策の流れを追え）」。政策を見れば、今後どこに資金が流れるのか予測できるからである。2025年に始まった規制緩和は、2026年の早い時期に法制化されると見込まれ、銀行や金融セクターが大きな恩恵を受ける可能性が高いと思われる。最も恩恵を受けるのは米国で、金融機関の融資能力が2.6兆ドル拡大すると予想している。英国や欧州でも規制緩和が進んでいることから、当運用チームでは米国と欧州の銀行セクターのオーバーウェイトを継続する。

市場予想はポジティブー市場はさらに上昇するのか？

我々の答えはイエス。当運用チームは、2026年第2四半期に景気が力強く回復し、市場はさらに上昇すると見ている。2025年に打ち出された金融・財政政策が効果を示し始め、営業レバレッジの改善に加え、労働市場の回復が需要の下支えをする構図だ。市場は2026年下期まで堅調な業績が続くと織り込んでおり、こうした展開が景気循環的な回復を広範に促し、バリュエーションの上昇にもつながる可能性があると見ている。

スプレッドがタイトな環境下では金利リスクが上昇傾向

FRBは2026年初頭に利下げに踏み切る可能性がある一方、2026年下期に景気が回復すれば、米国・英国・欧州で利上げについて意識する必要がでてくるかもしれない。現在、クレジットスプレッドはタイトで、利回り上昇を吸収する余地はほとんどないため、債券ポートフォリオのリスク管理をアクティブに行う必要があるだろう。セクター選別も重要であり、当運用チームでは、ノンエージェンシーMBSとABSを選好している。プライシングは金利上昇に対し相対的に耐性があり、バリュエーションも魅力的なためだ。

リスク要因ーインフレと地政学

政策による下支えやサプライチェーンの混乱によって物価が上昇し、インフレが進行することは明確なリスクであると考える。2026年に積極的な政策支援が行われること自体は、インフレが抑制されるか低下している状況であれば歓迎できる。しかし、インフレが上昇した場合、そのような政策支援は逆効果となり得るだろう。なぜなら、後から修正することが極めて難しい要因となるためだ。さらに、地政学的な対立は、制裁、関税、供給網の混乱を招くリスクも孕んでいると思われる。

主要なアクティブポジション：

- 米国株式をオーバーウェイト：経済成長は堅調であり、まだまだ追い風が期待できる
- 米国大型株を選好し、中型株へのエクスポートジャヤーを選別的に追加
- 欧州は選別的：全体としてはニュートラルだが、ユーロ圏の銀行、ドイツの財政政策から恩恵を受けられる銘柄、ユーティリティ銘柄をオーバーウェイト

- デュレーション：イールドカーブのスティープ化を予想し、米国でアンダーウエイト
- リセッションリスクは低いと考えるため、投資適格債よりも利回りが高いクレジットを選好
- MBS/RMBS（ノンエージェンシー）は、引き続き最も確信度の高い債券をオーバーウエイト

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・マーケッツ・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。

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使用するにあたっては、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