

CARON'S CORNER

THE BEAT, Monthly

BONDS | EQUITIES | ALTERNATIVES | TRANSITION

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（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。

2025 年 11 月

今は一時的な停滞、来年は反発するだろう

年末に向けて景気は一時的な停滞局面に入る可能性がある。しかし、その後は 2026 年第 1 四半期にかけて急速な回復が見込まれる。米国政府のシャットダウン、関税摩擦、クレジット市場のボラティリティ、そして軟調な経済指標が 2025 年第 4 四半期に波乱をもたらすだろう。ただし、こうしたイベントを過度に引きずる必要はない。むしろ、2026 年の見通しはより明るいと考える。企業投資、個人の税還付、そして AI による労働生産性の向上が成長を後押しするだろう。特にテクノロジー分野に投資する市場セグメントは、効率性と生産性の向上、そしてバリュエーション的にも高い評価を享受するものと思われる。

クレジット・リスク：システム的ではなく個別問題

クレジット・リスクに関しては、過去の地方銀行のリスク事例を想起させ、市場にとって重しきとなっているが、今回は性質が異なる。担保はバラバラであり、レバレッジ水準も様々となっている。与信審査の厳格化によりリスク認識は高まるが、リスクポジティブなサイクルを崩すほどではないと見ている。

2025 年第 4 四半期の停滞を抜ければ、2026 年第 1 四半期に巻き返しの可能性

2025 年第 4 四半期の波乱を乗り越えれば、先行きの景気見通しは明るいと思われる。消費者への税還付は約 1,600 億～1,900 億ドル規模。さらに、税制優遇による企業の設備投資が成長に寄与すると同時に、供給力を維持するだろう。不確実性は残るもの、成長志向の方向性は明確だと思われる。

金利：FRB は金融政策で判断ミスをしているのか？答えは「NO」とみている

FRB は金融政策を判断する際、賃金インフレと失業率の関連性を示すフィリップス曲線を参考にしている。労働市場が現在は力強い状況にはないと認識から、失業率上昇リスクを重視し、インフレ圧力は低下すると見ている。インフレ率が目標を上回っていても、利下げは正当化されるだろう。

2026 年に実現する「三位一体」：労働・インフレ・生産性

労働力は適正なコストで確保でき、2026 年の高成長期待を支えるだろう。これは軟調な労働市場の中での希望の光であり、賃金が抑制されることでインフレ圧力も低水準にとどまると思われる。さらに企業投資が加わり、生産性は向上するだろう。この 3 要素が揃えば、資産評価額の上昇を後押しすると考える。

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ふ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行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを執行、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 4969259 Exp. 11/30/2026