

Weekly commentary

2026年9月

(本レポートは2026年9月8日に発行された英語版レポートを翻訳し更新したものです)

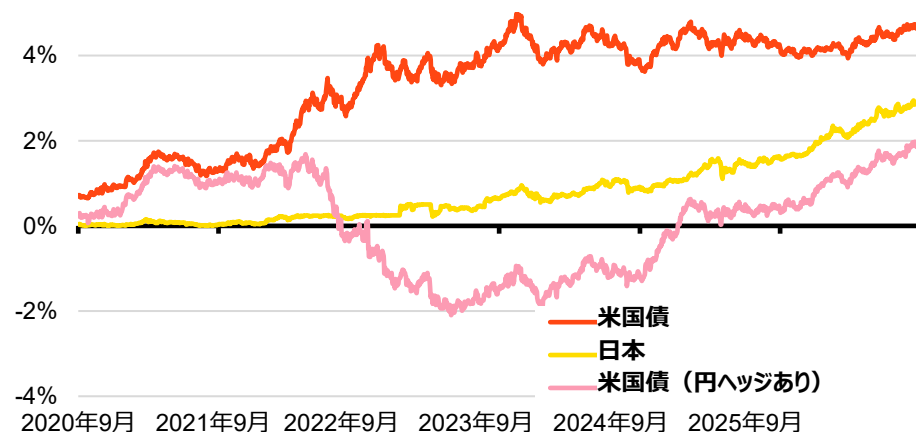
米国債券の投資家にとって日本が重要な理由

- 資本を巡る競争は激しさを増しており、日本の金利の急上昇によって日本の投資家が海外への投資資金を一部引き揚げ、米国債需要が後退しかねないというもう1つの圧力が生じている。
- 10年物日本国債利回りは1996年以来初めて一時3%を上回り、円は1米ドル = 160円まで下落した後、為替介入観測を背景に上昇に転じた。
- 今週は米国のインフレ指標に注目が集まった。根強いインフレ圧力を背景に、日本と同様に世界各地で金利が上昇する可能性がある。

資本を巡る競争が激化する中、日本は世界的な金利のリセットの重要な焦点となっている。根強い基調インフレ率と円安によって日銀に利上げペースの加速を求める圧力が強まる中で、日本国債利回りは急上昇している。これは世界的に大きな意味を持つ。世界的に借入ニーズが拡大している今、日本の投資家が国内の利回り上昇を受けて資金を海外から引き揚げた場合、米国債券の需要に下押し圧力がかかることが予想される。日本は資金フローの変化を通じて金利のリセットを増幅させる可能性のあるもう1つのチャネルとなった。

国内投資の優位性？

10年物国債利回り：2020年～2026年



図表中の数字は過去のパフォーマンスに関連したものである。過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する信頼できる指標ではない。出所：BlackRock Investment Institute、Bloombergのデータを使用。2026年9月。注記：米国債利回りからBloombergによる3カ月物米ドル／円ヘッジのコストの推定値を減じて円ヘッジ後の米国債利回りを算出。実際の実現ヘッジ・コストは時間とともに変化する可能性がある。

日本の投資家は10年物日本国債に投資することで現在約3%のインカムを得られるのに対し、10年物米国債に投資した場合は2%に留まる（3カ月物為替フォワード取引による円ヘッジ後、上図を参照）。日本は今や高水準のリスクフリー利回りを提供しており、10年物日本国債利回りは年初から約90ベースポイント（bps）上昇し、一時的に3%を上回ったほか、30年物日本国債利回りは史上最高の4.18%に達した。根強い基調インフレ率と賃金の上昇という経済環境では金融政策を引き締めることが妥当だが、拡大的な財政政策とGDP比200%以上の政府債務を考慮すれば金利の引き上げは高いコストを伴う。過度の金融緩和が円の下押し圧力となり、円は先週1米ドル = 160円まで下落したものの、追加的为替介入の観測からその後上昇に転じた。利上げペースを加速させれば財政面の圧力が高まる。市場は日銀による9月の利上げを完全に織り込んでいるが、こうした緊張関係を背景に、財政支配のリスクがますます意識されるようになっていく。

当資料は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解と必ずしも一致するものではありません。また、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建て各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意ください。本稿は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布はお控え頂きますよう、よろしくお願いいたします。



Wei Li

Global Chief Investment Strategist – BlackRock Investment Institute



Ben Powell

Chief Investment Strategist for Middle East/APAC – BlackRock Investment Institute



Yuichi Chiguchi

Chief Investment Strategist for Japan – BlackRock



Serena Jiang

Economist – BlackRock Investment Institute

世界の経済、市場、地政学に関するインサイトについては
BlackRock Investment Instituteをご覧ください。

BlackRock Investment Institute

日銀が利上げサイクルを加速すれば、その影響は海外にも及ぶだろう。日本では超低金利時代が数十年続いたことで投資家がインカムを求めて海外に投資し、資本の主要輸出国となっていた。しかし、こうした構図は変わりつつある。日本は今も約1.1兆米ドルの米国債を保有している。例えば、この保有額が5%変動するだけでも、その規模は550億米ドルに上る。これは過去1年間の外国人による米国債保有残高増加分全体の約4分の1、2026年7-9月期の米財務省による予想純国債発行額の約7%に当たる。仮に大規模な本国送金が起きなかったとしても無視できない金額である。限りある資金プールを巡る各国政府や企業の競争が激化している今、このことは大きな意味を持つ。

こうした波及リスクは、現実のものである。円安を是正しようとした日本政府当局が自国通貨を支えるために米国債などの外国資産の売却を決定した場合、米国の金利に上昇圧力がかかる可能性がある。米国が8月の円買い介入に参加したのはそのためだろう。日本との協調介入は1998年以降初めてのことだ。しかし円は先週再び1米ドル＝160円まで下落し、その後、追加介入観測や日銀が引き締めペースを加速するのではないかとの見方から上昇に転じた。日米の債券市場の間で、米国の金利が上昇すれば円が下落し、日銀に利上げの加速を求める圧力が強まる一方で、日本の金利が上昇すれば資金を日本国内に戻す動きが拡大し、米国債需要が低下して米国の借入コストが上昇する「フィードバック・ループ」が生じる可能性がある。

日本はここ数年、ブラックロックが株式市場に最も強い確信を持っている地域の1つであり、日本のインフレ率と金利が上昇する中で、引き続き国債よりも株式を 선호する。また、金利の上昇を背景に資本を巡る世界的な競争が激化することから、日本国債のアンダーウェイトを維持する。日本株式に関しては、中東紛争を受けてポジションを縮小し、大幅に値上がりした銘柄の利益を確定したことで今年に入りオーバーウェイトを解除しており、見通しを中立とする。とは言え、個別銘柄にはまだ投資機会があると考えている。例えばイールドカーブのスティープ化によって日本の金融セクターの利益率は改善し、企業改革や設備投資の拡大、AIの構築が一部の企業を支えると考えられる。全体的に、金利の上昇はリスク資産にとって一様に弱気材料というわけではない。ブラックロックは借入コストの上昇に耐え得る収益とキャッシュフローがある企業を 선호する。

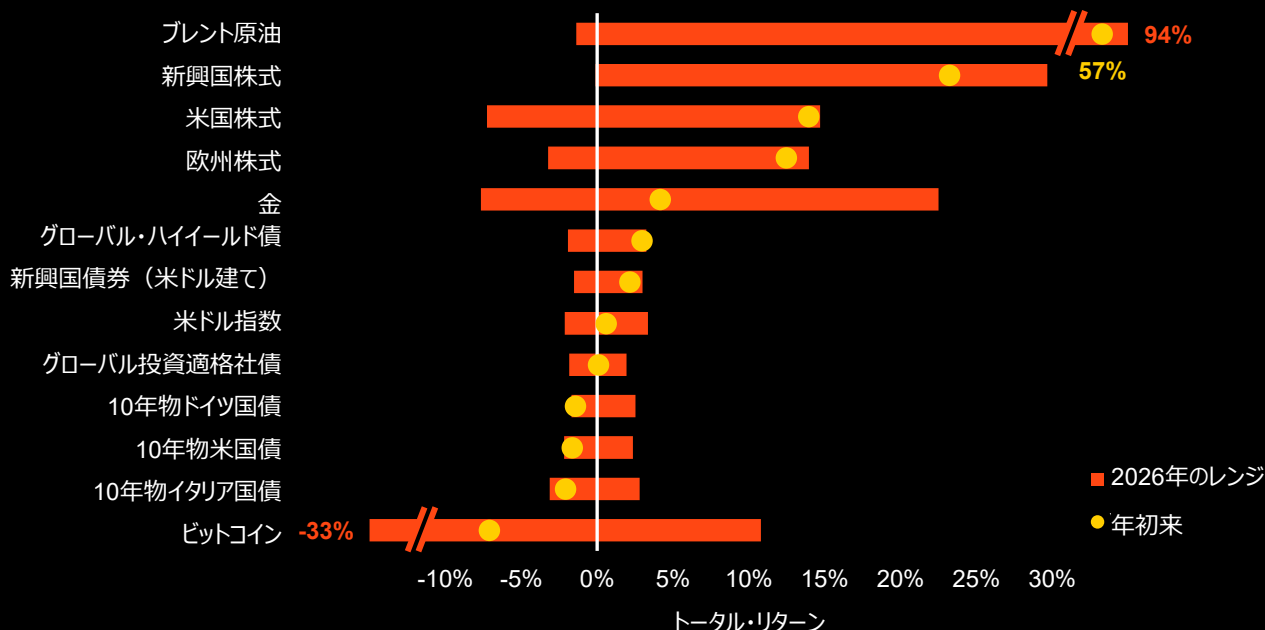
終わりに：日本の金利のリセットは国外にも影響を及ぼす。資金フローの変化によって世界的に金利の上昇圧力が高まる可能性があるだけでなく、金利が上昇するとリスク資産のパフォーマンスのばらつきが拡大し、銘柄選択の重要性が高まる。

市場の状況

夏は世界的に債券が売られる展開となったが、債券価格は先週再び下落し、日米欧の利回りは数年ぶりの高水準に達した。原油価格の上昇と利上げ期待に加え、根強いインフレや多額の政府債務、企業の資金調達ニーズの拡大が利回りの更なる上昇圧力となっている。利回りが上昇しても必ずしも債券の魅力が低下するわけではない。投資家がインカム獲得に向けて取るリスクを慎重に選別すれば、これまでとは異なるインカム機会を見出すことができるだろう。

資産別パフォーマンスのレビュー

資産別パフォーマンス、年初来のリターンとレンジ



過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する指標ではありません。指数は運用されておらず、手数料を考慮していません。指数に直接投資することはできません。

出所：BlackRock Investment Institute、LSEG Datastreamのデータを使用。2026年9月3日現在。注記：棒グラフの両端は年初来のすべての時点の中で最低および最高のリターンを示し、点は現時点における年初来のリターンを表しています。新興国（EM）、ハイイールド債、グローバル投資適格社債（IG）のリターンは米ドル建て、それ以外は現地通貨建てです。使用した指数または価格は、ブレント原油スポット価格、ICE米ドル指数（DXY）、金スポット価格、ビットコイン・スポット価格、MSCI新興国株価指数、MSCI欧州株価指数、LSEG Datastreamベンチマーク10年国債指数（米国、ドイツ、イタリア）、ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド債指数、J.P.モルガンEMBI指数、ブルームバーグ・グローバル社債指数、およびMSCI米国指数です。

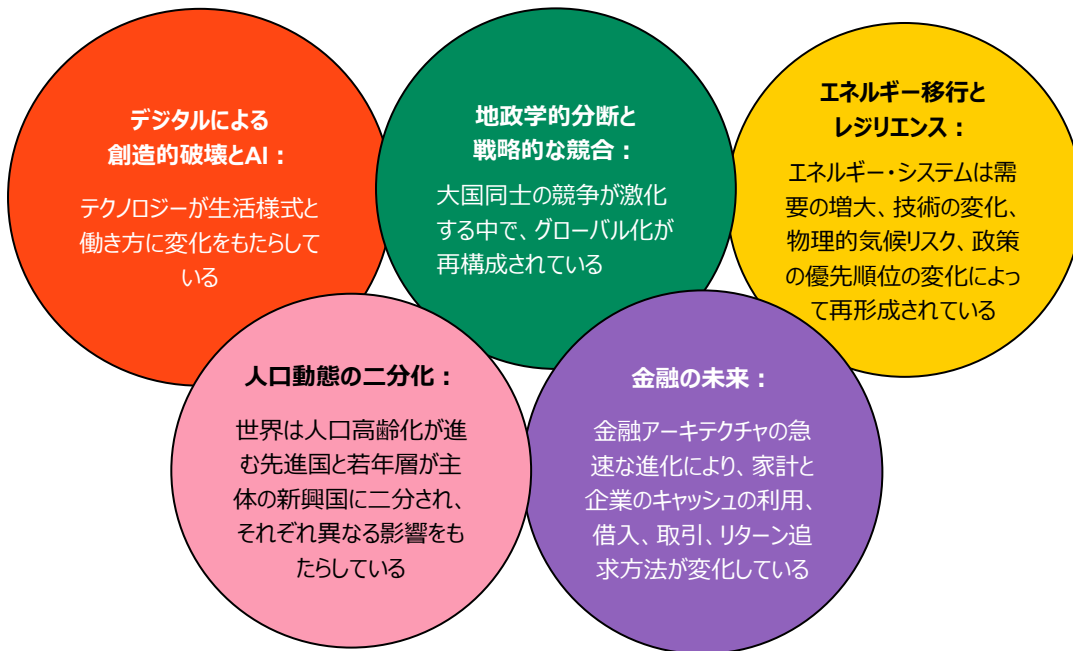
今後1週間に発表される経済指標

9月8日	日本国内総生産（GDP）改定値、 中国貿易収支	9月10日	米国PPI、欧州中央銀行（ECB）政策金利
9月9日	中国消費者物価指数（CPI）と 生産者物価指数（PPI）	9月11日	米国CPI、ミシガン大学消費者信頼感指数、 英国GDP速報値

先週発表された米国の雇用統計が予想を大幅に上回り、連邦準備理事会（FRB）が9月に利上げを行うとの見方が強まったことで、米国のインフレ率に注目が集まっている。ブラックロックは今も利上げを既定路線とは見ていない。今週発表されるCPIはもう1つの重要な判断材料であり、予想を上回ればFRBは利上げに傾き、世界的に金利が上昇すると見られる。

メガフォース同士の相互作用

メガフォースのフレームワークを公表して以来、メガフォース同士の相互作用がほぼすべての投資見通しに影響を及ぼし、新たなアルファ創出の機会を生み出していることが明らかになってきた。こうした変化は、従来の資産クラスの枠組みを超え、ポートフォリオ構築の考え方そのものの見直しを促している。投資家は、どの経済やテーマへのエクスポージャーを持つのか、どの投資手段を用いるのか、そして、どのような投資期間を想定するのかを慎重に検討する必要がある。



ドライバーからポートフォリオへの反映まで

ブラックロックの主要な投資見通し：2026年9月

ドライバー	ブラックロックの見解	ポートフォリオへの反映
成長とAIにおける希少性	AI構築が加速し、供給のボトルネックが顕在化	米国株式をオーバーウェイトとし、電力、チップ、データセンターといったAIのボトルネックにより生じる機会に重点を置く
期間と分散	長期債は金利感応度が高く、分散効果は以前ほど期待できない	インカム獲得のため、長期債よりも短期・中期国債を選好する
クレジット・スプレッドと流動性	スプレッドが縮小し、ファンダメンタルズがまちまちなため、銘柄選択が極めて重要	明確なキャッシュフロー、債権者保護、回収価値を有するクレジット、高格付けのハイイールドを選好する
インフレと希少性	希少性、供給の安定化、電力需要はインフレ・リスクを伴う	インフラストラクチャー、エネルギーのボトルネック、現地通貨建て新興国債券、実物資産関連のエクスポージャーに注目する
アルファの機会	新たな環境でマクロの結果が再び重要となる	マクロ・ヘッジファンド、ベンチャー・キャピタル、マーケット・ニュートラル戦略、厳選したプライベート・クレジット、米国以外のアルファ機会を選好する

注記：見通しは米ドルベース。2026年8月。当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではない。当資料中の情報は、特定のファンド、戦略あるいは証券に関するリサーチまたは投資アドバイスではない。

各資産クラスの見通し

6カ月～12カ月の短期的見通し：2026年9月

以下は、前ページで示した主な投資見通しを資産クラス別に反映したものである。

アンダーウェイト 中立 オーバーウェイト ● 前回の見通し (変更があった場合のみ)

資産	見通し	コメント
株式	先進国	
	米国	オーバーウェイトとする。AI構築と良好なマクロ環境を背景に、堅調な企業収益が金利上昇期待を上回っている。
	欧州	中立とする。欧州がアウトパフォームするには企業活動を後押しする政策と資本市場の深化が必要であるとみる。金融、インフラストラクチャー、資本財を 선호する。
	英国	中立とする。バリュエーションは米国対比でなお割安だが、近い将来に見方を転換させる材料には乏しいとみている。
	日本	中立とする。健全な企業の財務状況とガバナンス改革が引き続き下支えとなっている。フィジカルAIとAI構築のボトルネックへの的を絞ったエクスポージャーを 선호する。
	新興国	中立とする。AI構築がインフラ需要を押し上げる分野に投資機会を見出しており、特に中南米に注目する。
	中国	中立とする。フィジカルAIに投資機会を見出している。低コストのオープンソースAIは普及を促進する可能性があるが、それが必ずしもAIプロバイダーの収益性向上につながるとは限らない。
	米国短期国債	中立とする。魅力的なリスク調整後インカムを考慮し、短期・中期国債を 선호する。
	米国長期国債	アンダーウェイトとする。インフレが根強く続き、債務負担が高まる中で、投資家は長期債保有に対してより多くの見返りを求めるとみられる。新たな環境では長期債は以前ほど確実なポートフォリオの分散手段とはなりにくい。
	グローバル物価連動債	中立とする。インフレ率はコロナ禍前の水準を上回っているが、経済成長が鈍化する可能性があるため、足元では市場はこれを織り込んでいないものと思われる。
債券	欧州国債	短期・中期国債をオーバーウェイトとする。市場は約3%の抑制的な金利が数年間続くことを織り込んでいるが、これは行き過ぎだと考える。
	英国債	中立とする。政治の不透明感、市場に占める長期債の割合の上昇、買い手が価格により敏感になっていることを考慮すると、ボラティリティ上昇の局面が予想される。
	日本国債	アンダーウェイトとする。金利の引き上げ、世界的なターム・プレミアムの上昇、多額の国債発行により、利回りは一段と上昇する可能性が高い。
	中国国債	中立とする。中国国債は安定性と分散効果をもたらすが、先進国の利回りの方が高い。投資家の意識も株式にシフトしていることから上値は限定的である。
	米国エージェンシーMBS	オーバーウェイトとする。エージェンシーMBSは同程度のリスクを有する米国債より高いインカムを提供し、財政圧力とインフレ圧力がある状況下でより高い分散効果を発揮する可能性がある。
	短期投資適格社債	中立とする。企業のファンダメンタルズが堅調なことからスプレッドは縮小しているが、発行額が増加した場合や投資家のリスク選好が変化した場合には、スプレッドが拡大する可能性がある。
	長期投資適格社債	アンダーウェイトとする。長期債に比べて金利リスクの小さい短期債を 선호する。
	グローバル・ハイイールド債	中立とする。ハイイールド債は魅力的なインカムを提供する。投資適格債よりも、格付けの高い米国と欧州のハイイールド債を 선호する。リターンのはばつきが拡大すると予想する。
	アジア・クレジット	中立とする。総じて利回りは魅力的で、ファンダメンタルズも堅調だが、スプレッドは小さい。
	新興国債券（米ドル建て）	中立とする。ファンダメンタルズは改善しているが、現地通貨建て新興国債券の方がリスク・リターン特性は魅力的である。
	新興国債券（現地通貨建て）	オーバーウェイトとする。ボラティリティから見て利回りは好ましく、ファンダメンタルズは改善している。

過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する信頼できる指標ではありません。指数に直接投資することはできません。注記：見通しは米ドルベースです。当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の成果の予想あるいは保証を意図したものではありません。当資料中の情報は、特定のファンド、戦略あるいは証券に関する投資アドバイスではありません。

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

〒100-8217

東京都千代田区丸の内一丁目8番3号

丸の内トラストタワー本館

03-6703-4100（代表）

www.blackrock.com/jp/

当資料は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解と必ずしも一致するものではありません。特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

弊社又は弊社のグループ会社が設定・運用するファンドを、投資一任契約に基づき組入れる場合、又は、弊社が金融法人のお客様へ勧誘する場合は、当該ファンドを組み入れたとする誘因が潜在的にあるという理由から弊社又は弊社のグループ会社とお客様との間に金融商品取引法上の利益相反のおそれがある取引に該当致します。また、ファンドにより弊社又は弊社のグループ会社の自己投資、役職員投資が含まれることがあり、この場合も同様の利益相反の状況が想定されます。弊社は、利益相反のおそれがある旨をこのようにお客様へ開示することが、お客様のご理解・ご判断に資するという点で、適切な対応方法であると考えております。詳細については、弊社ホームページに掲載の利益相反の管理に関する方針をご参照下さい。

なお当資料は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布などはお控え頂きますよう、よろしくお願いいたします。当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。

BlackRock