

2026 Global Outlook

限界を押し広げる

BlackRock

BlackRock
Investment
Institute

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は、必ずしも一致するものではありません。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などの主に米ドル建てで投資を行う投資家のための市場見通しを一例として、あくまで参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロックおよ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。各種情報は過去のものまたは見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報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および弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。

はじめに

年に2回、ブラックロックのシニア・ポートフォリオ・マネージャーと投資担当エグゼクティブが2日間にわたり一堂に会し、世界の経済と市場の見通し、およびそれがポートフォリオに及ぼす影響について議論している。Global Outlookは、直近のフォーラムにおける議論の集大成であり、マクロ見通しを検討する際の材料となる。今年は、経済変革の要因とそこから生じる投資機会を理解する上で、ブラックロックが数年前に定義したメガフォースの枠組みが極めて重要であることが明らかになった。今回のOutlookでは、AI関連の巨額投資が今後の収益成長によって採算性を確保できるかどうかに着目するとともに、その動向がエネルギー転換や未来の金融など、他のメガフォースとどのように相互作用するかを中心に考察する。

執筆者



Jean Boivin
Head — BlackRock
Investment Institute



Ed Fishwick
Head of Risk and
Quantitative Analysis —
BlackRock



Wei Li
Global Chief Investment
Strategist —
BlackRock Investment
Institute



Vivek Paul
Global Head of Portfolio
Research — BlackRock
Investment Institute



Glenn Purves
Global Head of Macro —
BlackRock Investment
Institute



Rick Rieder
Head of Fundamental
Fixed Income —
BlackRock



Raffaele Savi
Global Head of
Systematic —
BlackRock

エグゼクティブ・スポンサー



Rob Kapito
President —
BlackRock



Rich Kushel
Head — BlackRock
Portfolio Management
Group



Raj Rao
Founding Partner, President
and Chief Operating Officer,
Global Infrastructure
Partners, a part of BlackRock



Scot French
Founding Partner
and Co-President,
HPS, a part of
BlackRock

目次

はじめに	2
概要	3
投資環境	4-5
圧倒的なスケール	4
成長率の上振れ：現実的可能性	5
テーマ	6-8
マクロをマイクロで捉える	6
債務比率の上昇	7
分散投資の幻想	8
メガフォース	9-14
AIの構築が直面する制約	9
分断：AIと防衛	10
急速に進化する金融の未来	11
プライベート・クレジットは次フェーズへ	12
インフラ：投資の好機	13
新興国が持つ可能性	14
Big calls - 今後の予測	15
各資産の見通し	16

世界の経済と金融市場はAIを中心とするメガフォースによって変革を遂げつつある。テクノロジーは資本集約的な性質を強め、AIの構築は前例のないスピードと規模で進められるだろう。少数のメガフォースが市場をけん引する中で、その方向性について重要な判断を下さないわけにはいかない。したがって中立的なスタンスや、指数全体に満遍なく投資することも適切ではない。ブラックロックはリスク選好を維持し、AIテーマが引き続き米国株式の主要な成長ドライバーであると見ている。加えて、現在の市場環境は、AIの恩恵が広がる中で今後の勝者となる企業を見極めるアクティブな投資手法に妙味があると考える。

ブラックロックはここ数年、現代の世界では地政学的分断や未来の金融、エネルギー転換などごく一部のメガフォースが構造的変革をもたらしていると主張してきた。しかし現時点で最も明白なメガフォースはAIであり、その構築は前例のないスピードと規模で進むだろう。好調なテクノロジー企業は、アセットライトから資本集約型への移行により、投資環境を大きく変革し、物質面、金融面、社会・政治面など多方面で限界を押し広げている。

大きなマクロ要因が少数であれば、市場を動かす大きな要因も少数である。今日の市場の集中度は、背景にある経済の集中度を反映している。そのためブラックロックは、投資家には重要な判断が必要になっていると考えている。

AIは現在、最も強力なメガフォースであり、その影響で米国株式は今年、史上最高値を更新した。しかし、ここ数カ月で投資家は、株式のバリュエーションやAIバブルのリスクに懸念を示している。シラーPERで見た米国株式のバリュエーションは、ITバブルや1929年のバブル以降で最も割高な水準にある。歴史上の大きな変革期にはバブル形成がつきものであり、今回も同様のリスクの可能性もある。だがこうしたバブルは時間をかけて形成され、バブルであることは崩壊するまで分からない。そのためブラックロックは、投資の規模と収益の規模が釣り合うかを見極めるよう努めている。ブラックロックはこの視点からAIによる変革を注視しており、今回のOutlookでもこの点に焦点を当てている。

AI関連の設備投資予定額は非常に大きく、そのためブラックロックは「マクロをマイクロで捉える」を最初のテーマとする。AIの構築によって、経済全体で見れば支出に見合った収益が得られる可能性があるが、構築を担うテクノロジー企業がどれだけの収益を得るかは不透明である。そのため、AI構築は惰性で進められているわけではなく、収益化の見通しが明確になった場合や、エネルギー制約が厳しくなった場合には調整される可能性がある。後者の場合にはAIの構築が遅れる一方で、新たな別の投資機会が生まれる可能性がある。ブラックロックはリスク選好姿勢を維持し、AI関連の米国株式を引き続きオーバーウェイトとする。どの企業が収益を上げるかについて知見を持つ投資家にとって、現在はアクティブな投資手法に妙味がある投資環境と言えるだろう。

AI構築企業は「債務比率の拡大」を進めており、これが2番目のテーマである。ブラックロックは債務の拡大は必要だと考えている。利益の実現には先行投資が不可欠であり、収益は後からもたらされる。そのため、政府が抱える多額の債務も相まって、金融システムは全体的な債務比率が上昇し、インフレ対策と債務の持続可能性の政策的板挟みを背景とする債券利回りの急上昇などのショックに対して脆弱となっている。この資金調達、プライベート・クレジットやインフラによって支えられるであろう。長期米国債は短期的にアンダーウェイトとする。

こうした環境は3番目のテーマである「分散投資の幻想」に繋がる。分散投資とされる資産配分は、往來よりもアクティブ性を帯びている。ブラックロックは、ポートフォリオにはオルタナティブへの投資準備、機動的に運用するための態勢が必要だと考えている。また、企業固有の要因による部分が大きく、プライベート市場の投資機会も有望であると考える。

圧倒的なスケール

AIの構築は、過去の技術革新と比べて、より急速かつ大規模に進む可能性がある（右図を参照）。外部予測では、2030年までに世界のAI企業による設備投資額は8兆米ドルに達し、その大部分が米国で実施されると見込まれている。投資家にとっての課題は、大規模な設備投資計画とAIによる収益の可能性をいかに整合させるかにある。果たして両者の規模は釣り合い、設備投資の回収に見合う十分な収益を確保できるのだろうか。

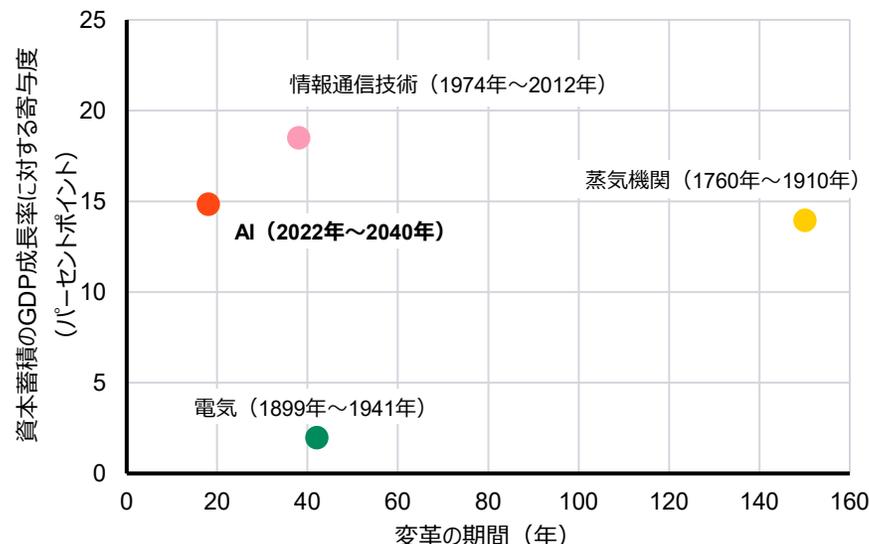
この問いの答えは、設備投資額を予定範囲の上限と仮定した場合、米国の経済成長率が長期的な2%程度の平均を上回り、押し上げるかどうかにかかっている。これは容易ではないが、AI変革の進展により、初めてその可能性が現実味を帯びている。（次ページを参照）。マクロレベルで投資と収益が均衡しても、タイミングのずれは避けられない。AI構築には、演算能力、データセンター、エネルギー・インフラへの先行投資が必要であり、収益化は後になる。現在、AIの構築はテクノロジー業界に集中しているが、生産性と収益の拡大は経済全体に波及し始めている。

設備投資が必要な時期と収益化の時期にはずれが生じるため、AI関連企業は資金調達「の膨張」を乗り越えるために債務を利用し始めている。収益化を実現するためには先行投資が必要である。公的部門が多額の債務を抱えている上に民間部門の債務水準が上昇するため、金融システムの脆弱性は高まっていく。債券利回りが急上昇すれば、このような資金調達はリスクに直面する。

こうした状況は、複数の特徴を持つ新たな投資環境を形成すると考えられる。まず第一に、債務比率の上昇に伴い、公開市場とプライベート市場の両方でクレジットの発行が増加する。第二に、多額の債務が金利の上昇圧力となり、資本コストが全体的に上昇する。第三に、AIによる新たな収益プールが経済全体に波及する前に、株価の上昇が更にテクノロジー業界に集中し、投資家は重要な判断を余儀なくされる。第四に、AIによる収益化がテクノロジー業界以外にも広がることで、アルファ創出とアクティブ投資の余地が拡大する。以上のことから、ポートフォリオ構築に対する従来のアプローチは再考する必要があると言える。

急速な変革

重要なイノベーションの期間と資本の蓄積 1760年～2040年



グラフからの結論： AI変革は急速に進展して歴史的な規模の投資をけん引している。これまでの最大のイノベーションに近い水準に、その半分の時間で到達する可能性がある。

将来についての予想は実現しない場合がある。 出所：BlackRock Investment Institute. Crafts (2021年) のデータを使用。2025年12月。注記：グラフは、これまでに米国で開発された技術（英国で発明された「蒸気機関」を除く）への設備投資のGDP成長率に対する年平均寄与度を、設備投資の期間と比較して示している。蒸気機関、電気、情報通信技術の推定値はCrafts (2021年) による。人工知能 (AI) に必要な支出額は、2022～2024年の実際の設備投資額と2025～2030年の設備投資予定総額の範囲（5～8兆米ドル）の上限、また2030～2040年も同様のペースで設備投資が続くとの前提に基づいて算出した。

現在の投資環境は、債務水準の上昇、資本コストの上昇、利益の集中（その結果として重要な判断を求められる）、そしてアルファ創出の機会拡大という主要な特徴を備えている。

成長率の上振れ： 現実的可能性

ブラックロックは、AIへの設備投資は2026年も米国の経済成長を下支えすると考える。2025年の米国の経済成長率に対する設備投資の全体的な寄与度は、過去平均の3倍に達している。この資本集約的な追い風は2026年も続く可能性が高く、労働市場の冷え込みが続く中でも成長率を支えると思われる。現在の「雇用もなく解雇もない」均衡状態は、米連邦準備制度理事会（FRB）に2026年の政策金利の引き下げ余地を与えている。だがインフレ率はFRBの目標値である2%を上回って高止まりする可能性がある。ブラックロックは、米国の中間選挙に向けて有利な政策・規制環境が展開すると見ている。企業景況感と雇用が回復すればインフレが再燃し、金利政策と債務の持続可能性の両立問題が再発する可能性がある。

全体的に見て、AIへの設備投資は2025年と同様に関税や従来のマクロ要因に関わりなく継続すると予想される。米国のトレンド成長率が引き続き2%を下回る場合、この設備投資を吸収する形でマクロ経済の大幅な調整が進み、AI以外の支出は落ち込み、インフレ率が大幅に上昇する可能性がある。

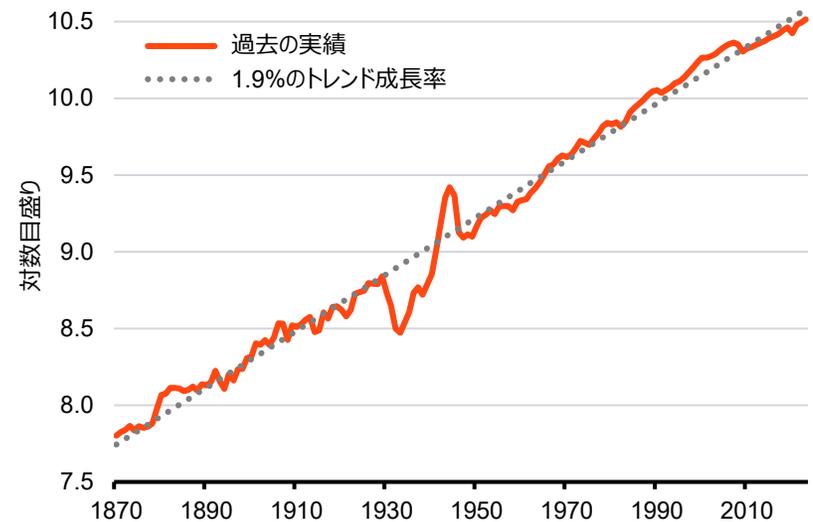
しかし、米国の経済成長率が最終的に長期トレンドを上回ることがあり得るかという大きな問題がある。米国は世界経済の最先端にいる。だが、蒸気機関や電気、デジタル革命といった過去150年間の主要なイノベーションでさえ、2%という成長トレンドから抜け出す十分な力はなかった。長期的トレンドを上回るのは、容易なことではない。

だがここへ来て、史上初めてその「上振れ」が現実味を帯びてきている。その理由は、AIはそれ自体がイノベーションであるだけでなく、イノベーションのプロセスに革新を起こす可能性があるためである。AIは、自ら新しいコンセプトを生み出し、テストし、改良することが出来るようになるかもしれない。そうなれば、新たな発見が行われるペースが加速し、素材、製薬、テクノロジーなどの分野で科学的なブレイクスルーが促進される可能性がある。このイノベーションの加速という自己強化のループが、経済成長率の上振れをもたらす重要な要素となる。

「上振れ」の現実味は高まっているが、それがいつ実現するかは依然として不明である。ブラックロックでは、AIの恩恵が実際の景気指標に反映される前段階でイノベーションの加速を捉える為の先行指標（例：毎年の特許申請件数の増加）を継続的に追跡している。

大きな上振れの前例はない

米国の1人当たりGDPと長期トレンド 1870年～2024年



グラフからの結論：過去150年間、米国の経済成長率は技術的革命の時期でさえ2%のトレンド成長率から離れることはなかった。ブラックロックは、AIによるイノベーションの加速によって、この成長率がトレンドを上回る可能性があると考えている。

出所：BlackRock Investment Institute、米国経済分析局、Macrohistory Database。Haver Analyticsのデータを使用。2025年12月。注記：過去のデータはOscar Jordà, Moritz Schularick, Alan M. Taylorが編纂。2017年。NBER Macroeconomics Annual 2016, vol. 31 (Martin Eichenbaum, Jonathan A. Parker編。シカゴ：シカゴ大学出版) 掲載のMacrofinancial History and the New Business Cycle Facts。

米国が2%の経済成長トレンドを上回るためにはイノベーションのプロセスに革新を起こす必要がある。それには、まず大規模な先行投資が必要となる。

マクロをミクロで捉える

AI構築の大半は少数の企業に集中しており、その投資規模はマクロ経済にも影響を及ぼすほど大きい。そのような企業に投資を行う際には、マクロ・レベルでの採算の妥当性を見極める必要がある。

2030年までのAI投資額を予想範囲の上限（8兆米ドル）だと仮定すると（4ページを参照）、証券会社のアナリストはハイパースケラーと呼ばれる企業の年間総売上高が1.6兆米ドル増加すると予想している。しかしそれでは、8兆米ドルの投資に対して9～12%の合理的なリターンには届かない（右図を参照）。ただし話はそれで終わりではなく、AIの潜在的な可能性がもたらす影響は既存の事業領域以外にも波及する。ブラックロックは、AIが経済に浸透するにつれて全く新たな収益源が出現する（それはテクノロジー業界にとどまらない）と予想している。それがどこに出現するかは極めて不透明だが、マクロ・レベルでの影響度の推測を試みることはできる。

そこで、成長率が2%のトレンドを上回り、AIが生産性向上で成長率を1.5%押し上げると仮定する。この場合、全セクターの年間収益は合計1.1兆米ドル増加すると見込まれ、8兆米ドルの投資に対して合理的なリターンが期待できる計算となる。

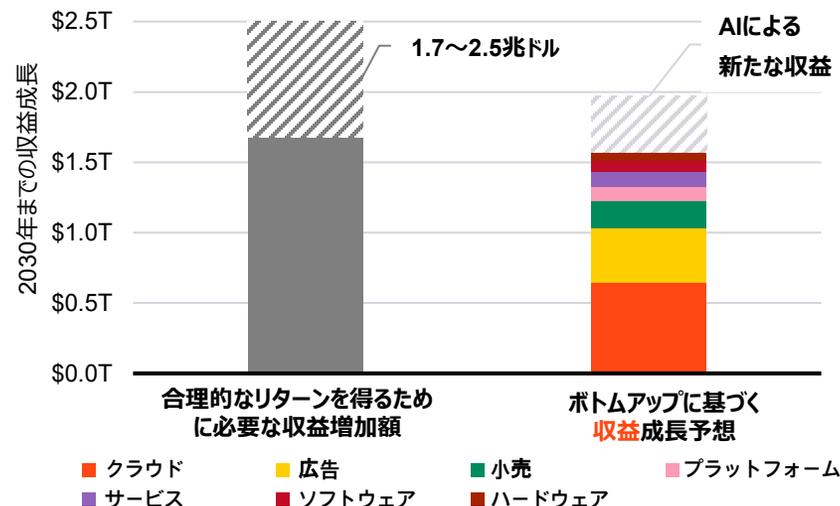
もっとも、マクロ・レベルで収支が合致しても、増加分がAI構築企業に還元される保証はない。テクノロジー業界の収益シェアが現在の25%（LSEGのデータ）から35%に拡大すれば、4,000億米ドルの収益増加が見込まれる（右の棒グラフを参照）。この新しい収益と現行予測を組み合わせることで、合理的な投資リターンの可能性が見えてくる。

ブラックロックは、現在AI構築の企業がすでにソフトウェアなどテクノロジー業界の一部に進出しているように、収益がその方向へ流れる余地はあると見ている。AIはコーディングなどの業務を自動化し、他のテクノロジー・サービスを代替する可能性がある。一方で、収益増加は様々なセクターや経済全体に次第に広がり、AIが創出する全く新しい収益ストリームも今後拡大が見込まれる。その収益がどこに流れるかは時間とともに変化し、現時点では予測困難である。こうした環境下において勝者を見極めるには、アクティブ投資的な視点が必要である。

ブラックロックは引き続き、堅調な企業収益の見通しを背景に、米国株式およびAI関連テーマをオーバーウェイトとする。設備投資については、個別の企業レベルではなくても経済全体としては十分なリターンが期待できる可能性があると考えている。今後は、エネルギー分野や各種ボトルネック（供給制約や課題）の解消がより一層重要性を増すものと考えられる。

採算性の分析

米国企業の予想年間収益成長率 2030年まで



グラフからの結論：大手テクノロジー企業は、AI関連投資の回収に向けて、売上成長をこれまで以上のペースで拡大させる必要がある。

将来についての予想は実現しない場合がある。 出所：BlackRock Investment Institute、Bloombergほか。2025年12月。注記：左の棒グラフは、使用期間を通じて9～12%の内部収益率を実現するために2025年～2030年に必要な増収額を表す。データセンターの展開予想（メガワット・ベース）と1メガワット当たりの設備投資額（コストの上昇、GPU耐用年数、フェーズ、ハイパースケラーの市場シェアを反映）に関する前提に基づく。McKinsey & Company、Boston Consulting Group、Lawrence Berkeley National Laboratory、国際エネルギー機関（IEA）、米エネルギー省、BloombergNEF、Schneider Electric、Electric Power Research Instituteなど、他の情報源との照合を行っている。この計算には、Bloombergのコンセンサス予想に基づく小売業の売上高成長（Amazon）など、データセンター以外の売上高が含まれる。右の棒グラフは、Microsoft、Meta、Googleなどの米国のハイパースケラーの2025年～2030年の年間売上高成長に関するBloombergのコンセンサス予想を示す。

ブラックロックの見通し

- ブラックロックはリスクオンの姿勢を維持し、AI関連テーマに関する米国株式を引き続きオーバーウェイトとする。
- ブラックロックは、AIがもたらす収益が経済全体に広がるなかで、AI関連テーマは、新しい勝者の企業を見つけるアクティブ的な投資の視点が必要と考える。

債務比率の上昇

AIの構築において初期段階では多額の投資が集中する一方、収益の実現は後半になる為、この資金調達ギャップを埋めるには、長期的な資金調達が必要である。その結果、債務比率の上昇は避けられない。実際、最近、大手テクノロジー企業が債券を発行しており、債務の拡大の動きは既に始まっている。

幸い、上場テクノロジー企業を中心に民間企業の債務水準はもともと健全に保たれていた。ブルームバーグのデータによると、クラウド投資を行う最大手クラスの企業の平均借入比率は11月26日時点で0.54倍であり、債務比率の拡大余地はまだ残されている。これまでのところ、大手テクノロジー企業による新規債券発行は市場に十分受け入れられている。

AIへの設備投資に関連する資金ニーズは、最大手クラスの企業でさえ内部資金だけでは賄えないほど巨額である。一方、公的部門は既に高水準の債務を抱えており、（右図を参照）例えば、ドイツの防衛支出拡大、米国及び英国の大幅な財政赤字、日本の新たな歳出計画など、財政上の優先事項が存在する。このような状況下では、公的部門がAI構築資金の確保に果たせる役割は限定的である。

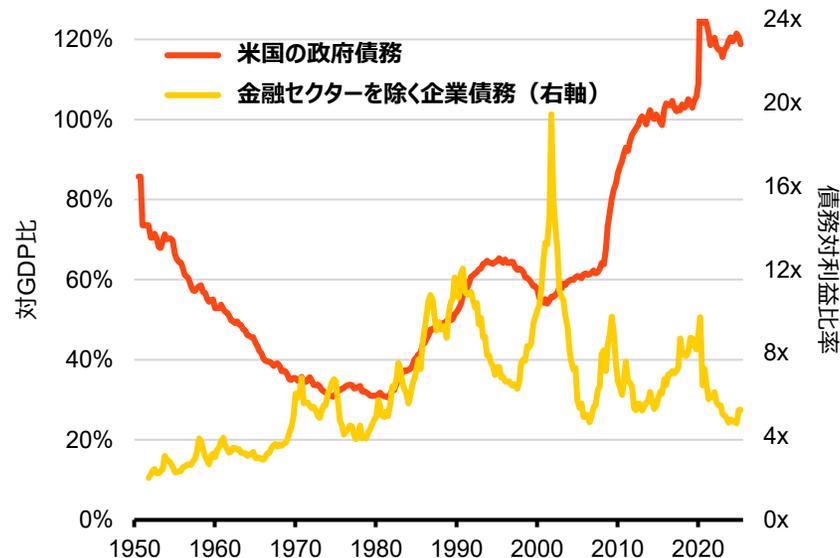
そのためブラックロックは、企業が公開市場やプライベート・クレジット市場で引き続き資金調達を行い、そこから投資機会が生まれると見ている。

公的部門と民間部門の債務水準の上昇は、今後も金利の上昇圧力となると予想される。債務返済コストの上昇は、タームプレミアム（投資家が長期債を保有する見返りとして要求する上乗せ利回り）の上昇を通じて利回りを押し上げる要因の一つである。ブラックロックは長期米国債をアンダーウェイトに変更した。AIは最終的に公的部門の債務負担を軽減するために必要な生産性の向上をもたらす可能性があるが、その実現には時間を要する。

1つのリスクとして、資本コストの構造的な上昇に伴ってAI関連の投資コストが増加し、経済全体に影響を及ぼす可能性がある。金融システムの債務水準が高まれば、財政不安に伴う債券利回りの急上昇などのショックに対する脆弱性が高まり、インフレ対策と債務返済コストの両立という政策上の課題も生じる。多額の債務を抱える政府には、このようなショックを吸収する余力は限られている。その点で、AI関連の資金調達ニーズと政府債務の制約が重なり合っている。

債務水準の乖離

米国の政府債務と企業債務 1950年～2025年



グラフからの結論： 公的部門と民間部門の財務状態は大きく乖離している。政府債務が戦後最高水準まで大幅に上昇しているのに対し、企業の債務水準は低下しており、そのため企業セクターにはAIの構築資金を賄うために債務を拡大する余地がある。

出所：BlackRock Investment Institute、米国議会予算局、米国経済分析局、FRB、Haver AnalyticsおよびLSEG Datastreamのデータを使用。2025年12月。注記：グラフは、名目GDPに対する米連邦政府の債務比率と金融セクターを除く米国企業の税引き前利益に対する債務比率を示している。

ブラックロックの見通し

- 公開市場およびプライベート・クレジット市場ではAIへのエクスポージャーが拡大しつつある。
- 投資家がより多くのタームプレミアムを求め中、ブラックロックは長期米国債を短期的見通しにてアンダーウェイトとする。

分散投資の幻想

市場を動かす少数の要因への集中を避ける「分散投資」は、今ではアクティブな投資の側面が強くなっている。ブラックロックの分析によれば、バリュウやモメンタムなどの一般的な株式リターン要因を除外した場合、米国株式のリターンに対する単一の共通要因の寄与度が一層高まっていることが分かった（右図を参照）。市場の集中度は高まり、リターンの広がりは低下している。

米国やAIに集中する投資を、他の地域や均等加重指数などに分散しようとする場合、往來以上にアクティブな判断が求められる。分散投資を行うことで、今年の最も大きなリターン要因（ブラックロックが確信を持つ要因）へのエクスポージャーは小さくなる。LSEGのデータによると、S&P 500均等加重指数の今年の上昇率はわずか3%だったが、S&P 500時価総額加重指数の上昇率は11%であった。分散投資は、集中回避のために手当たり次第に投資先を広げることではなく、確信を持って行うべき大きなアクティブな投資判断であると言えるだろう。さらに、AIテーマが失速した場合、その影響は非常に大きく、分散投資を行っていたとしても、その効果は相殺されてしまう可能性がある。

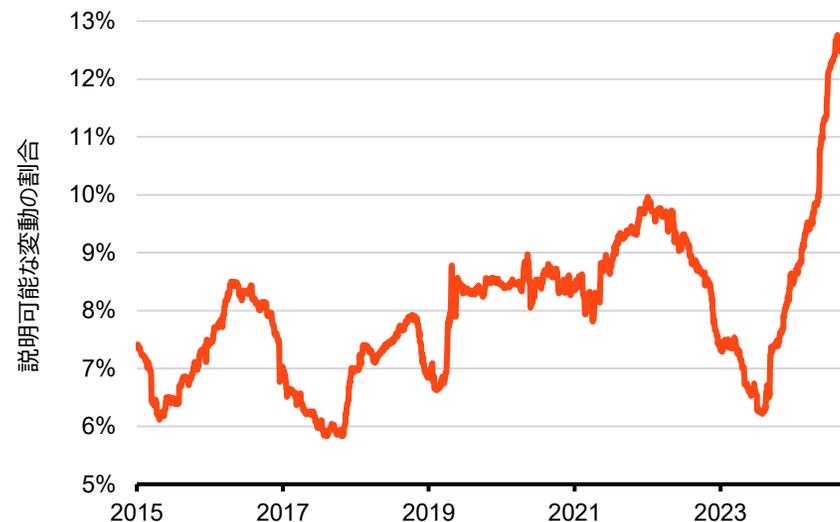
長期米国債など、従来分散投資先とされてきた資産は、以前ほどポートフォリオの安定剤としての役割を果たさなくなっている。今年に入り、投資家がポートフォリオの他のヘッジ手段を模索し、金への関心が再燃したのはそのためである。ブラックロックは金を明確なリターン要因を持つ短期的な投資対象と位置付けており、ポートフォリオの長期的なヘッジ手段としての役割には懐疑的な見解である。

ブラックロックは、分散投資とは、資産クラスや地域全体への集中を回避し、様々なシナリオで機能する柔軟なポジショニングや投資テーマを持つことだと考えている。ポートフォリオにはオルタナティブ投資の明確な計画と、機動的に戦略転換できる体制が必要である。

足元の環境では、パッシブ運用による分散投資先を選ぶことは容易ではないだろう。投資家はリスクを手当たり次第に分散するのではなく、意図的かつ戦略的にリスクを取ることに重点を置き、アクティブなアプローチを取るべきだろう。ブラックロックでは、プライベート市場やヘッジファンドなどの確信度の高い戦略には、分散と高い潜在リターンが共に備わっていると考えている。これらのパフォーマンスの多くは銘柄固有の要因によるものであり、マネージャーの手腕が反映されることになる。

強力な共通のリターン要因

S&P 500のリターンの変動のうち最も大きな要因によって説明可能な割合



グラフからの結論：昨年以降、S&P 500の株式スタイル・ファクター調整後の日次リターンは単一ファクターで説明できる割合が急拡大しており、市場の集中度の高さが示されている。

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パフォーマンスを示唆する信頼できる指標ではない。指数のパフォーマンスには運用報酬、取引コスト、経費は反映されていない。指数は運用されておらず、指数に直接投資することはできない。出所：BlackRock Investment Institute, BloombergおよびKenneth R. Frenchのデータを使用。2025年12月。注記：上記の折れ線は、S&P 500の日次リターンの変動のうち、バリュウ、サイズ、モメンタムなどの要因を除外した後の共通要因によって説明可能な割合を示している。主成分分析（PCA）による移動252日間の第一主成分（PC1）を用いて算出。PC1は、株式のリターンなどの頻繁に変化する一群の数値の共通要因を見極めるために用いられる。

ブラックロックの見通し

- 長期債など、従来分散投資先とされてきた資産は、ポートフォリオの安定剤としての役割が低下している。
- このような環境下では、プライベート市場やヘッジファンドなどの個別性の高いリターン源泉を追求し、戦略的な運用姿勢を維持することが必要である。

AIの構築が直面する制約

米国でのAIの構築は、多くの制約に直面している。政治的、財務的な制約については既に述べたが、特に問題となっているのは、演算能力やエネルギーに関わる物理的な制約である。中でもエネルギーが最大の制約となっている。

AIデータセンターの消費電力は、2030年までに米国の現在の電力需要の15~20%に達する可能性があり、その規模は電力網や化石燃料産業、基礎素材型産業をひっ迫させると見込まれる（右図を参照）。一部の推計では、消費量が現在の電力需要の4分の1に達することが示唆されている。電力需要が高まっている一方で、電力網への接続を待っているプロジェクトもあり、欧米諸国では一般的に許認可に時間がかかる。このような制約が障害となれば設備投資計画は後退し、AI構築に関する意欲が削がれる可能性がある。

対照的に、中国は発電能力と送電網の整備を急速に進めている。原子力発電に加え、石炭、水力、再生可能エネルギー発電の拡充はいずれも計画通りかつ予算内で建設が進んでいる。中国では、太陽光パネルや蓄電池の生産拡大により、太陽光発電や蓄電のコストも低下している。

ブラックロックは、これが中国におけるAIインフラの展開に多くの優位性をもたらすと見ている。電力需要の大きいデータセンターは、安価で安定的かつクリーンなエネルギーを必要とする。今年注目を集めたDeepSeekはエネルギー効率に優れた中国のAIモデルであり、演算に要するエネルギーを大幅に削減することでエネルギー制約を部分的に緩和できることが示された。

今後は制約が最も顕在化しやすい領域で投資機会が生まれると考えられる。具体的には、電力システム、送電網、重要鉱物、そして許認可制度改革の恩恵を受ける分野である。多額の債務を抱える政府には歳出の拡大に制限があり、現行のエネルギー供給と将来の需要との間のギャップを埋める上で、民間資本が中心的役割を果たすと考えられる。

“

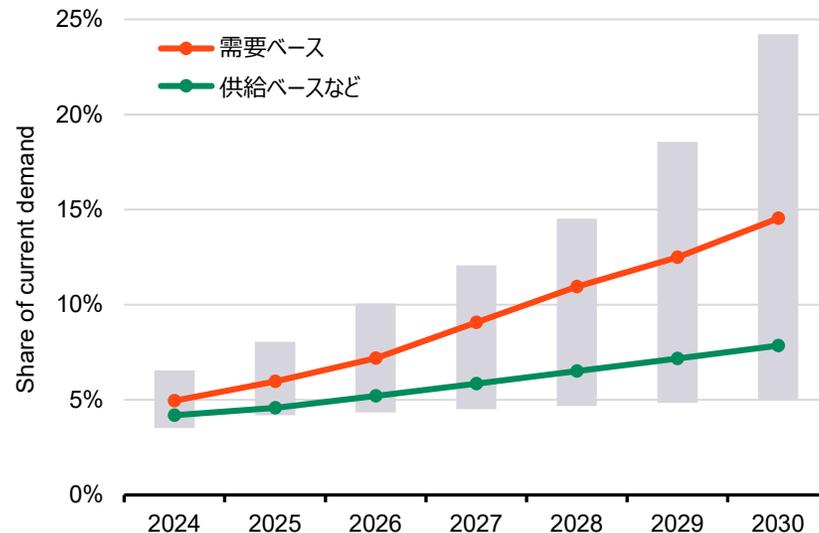
企業は半導体の調達に苦勞してきたわけではない、
真の制約は土地とエネルギーにある。”



Alastair Bishop
Portfolio manager,
BlackRock
Fundamental Equities

直面する制約

米国のデータセンターの電力需要が総需要に占める割合 2024年~2030年



グラフからの結論：データセンターの電力需要は、2030年には米国の現在の電力需要の4分の1に達する可能性があり、需要ベースの推計は供給制約を織り込んだ推計を上回っている。これは課題の大きさを示しており、その需要がどのように満たされるのかも不透明である。

将来についての予想は実現しない場合がある。 出所：BlackRock Investment Institute。BloombergNEFがレビューした情報源による。2025年12月。注記：灰色の棒グラフは全体のレンジを示し、折れ線はデータセンターの電力需要（2024年の米国の総電力需要に占める割合）の予想手法別の中央値を示す。従来型のデータセンターと人工知能（AI）データセンターを含み、暗号通貨とデータ伝送ネットワークによる需要は除く。

ブラックロックの見通し

- 電力システムや土地利用の許認可といった主要なボトルネックが、AIの構築の進展を制約する可能性がある。
- 将来のエネルギー・プロジェクトの資金調達では、民間資本が中核的な役割を果たすと考えられる。

分断：AIと防衛

世界の秩序は第二次世界大戦以降3度目の大きな転換期を迎えており、米国は経済面・地政学面での対外関係を根本から再構築している。ディール・ベースの通商、産業政策の強化、そして米国の国益を推し進めるための同盟再編は、冷戦後の秩序からの明確な決別を示している。

米中対立は、現状の地政学を決定づける最重要要素となっている。競争は、通商、技術、エネルギー、防衛分野に及び、AIがその中心に位置している。米中双方は、AIを今世紀の経済的、軍事的優位を左右する中核技術と捉え、相互依存が武器化されることを防ぐため、大規模な取り組みを進めている。

ほかにも、ウクライナで続く消耗戦、地域の構造的変化の中でのガザの不確実な平穏、カリブ海における米軍の過去数十年で最大規模の増強は、構造的にリスクが高まっている環境下で地域紛争や危機がさらなる不安定要因をもたらす可能性を示している。

欧州では、米国の保護主義の高まり、競争力の低下、そしてロシアによるウクライナ侵攻を受け、欧州が抱える課題への対応が再び緊急性を帯びるようになり、EUは政策指針としてドラギ・レポートの一部を取り入れている。NATO加盟国は、2035年までに国防費をGDP比5%とする目標で合意した（右図を参照）。またドイツは、防衛やインフラ投資を拡大するため、いわゆる「債務ブレーキ」を解除した。欧州は、電力価格の高止まりとエネルギーの輸入依存によって地政学的ショックに脆弱な状況にあり、こうした緊迫感がエネルギー分野の前進を促している。財政規律の緩和はエネルギー投資を押し上げ、新たな規制は競争の促進とクリーン・エネルギーの許認可期間の短縮を目指している。

“

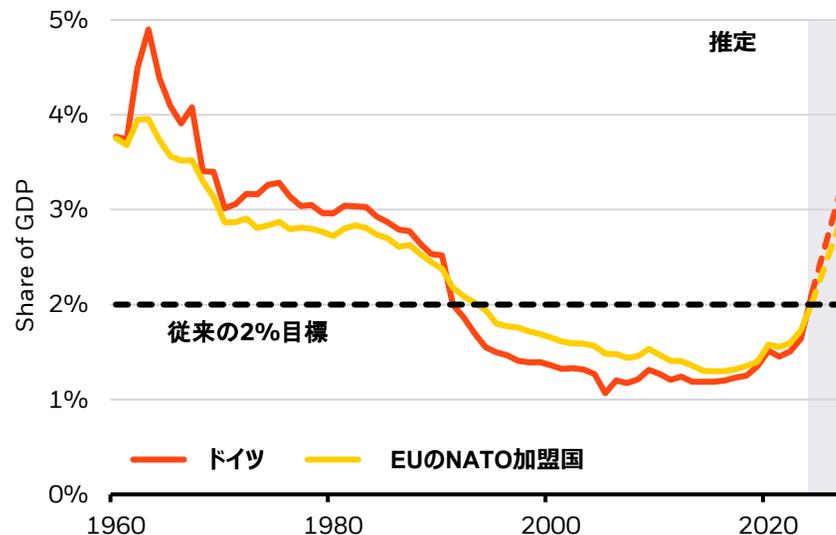
米国と中国のAI競争は、今世紀の経済面と軍事面の優位性を決定づける。”



Tom Donilon
Vice Chairman,
BlackRock

欧州の国防費の増額

国防費 1960年～2027年



グラフからの結論：NATO加盟国では、国防費がこれまでの2%の目標にとどかない状態が数十年間続いてきたが、2035年までにGDP比5%に引き上げることを決定した。これは地政学的分断の深まりが緊急性を高めていることを示していると、ブラックロックは見ている。

将来についての予想は実現しない場合がある。出所：BlackRock Investment Institute、NATO、世界銀行、欧州委員会。2025年7月。注記：実線はドイツと欧州のNATO加盟国の国防費のGDP比を示す。点線は、防衛支出を拡大する現行計画が実行されることを前提とした推計である。

ブラックロックの見通し

- 多額の国防支出は、欧州の防衛技術分野において中期的な投資機会を創出する可能性がある。
- エネルギーに対する政治的関心の高まりは、欧州の公益事業にとって追い風となると考えられる。

急速に進化する 金融の未来

暗号資産からプライベート市場まで、新たな資産クラスの登場とアクセスの拡大は、金融システムの中心的側面に影響を及ぼす。

ステーブルコインを例に挙げると、ステーブルコインは法定通貨（通常は米ドル）に連動し、準備資産で裏付けられているデジタルトークンである。当初は暗号資産固有のツールであったが、現在ではデジタル金融と従来型金融をつなぐブリッジへと進化しつつある。市場規模は拡大しており（Coingeckoによれば11月27日時点で2,500億米ドルを超えている）、暗号資産の取引・決済から国際送金まで、その使用が拡大している（右図を参照）。2025年のジーニアス法によって、米国で初めて決済用ステーブルコインの枠組みが整備され、規制監督の下に置かれることになった。同法は発行体による利払いを禁止しているが、「マーケティング報酬」規定によって、利回りに類似したインセンティブの付与は可能である。これにより銀行預金やマネーマーケット・ファンドとの競合が生じ得るため、もし大規模に進めば、銀行による経済への信用供給にも影響が及ぶ可能性がある。ただし、その影響の大きさについては、現時点では確かなことは不明である。

はっきりしているのは、ステーブルコインの採用が拡大しており、既存の決済システムとの統合も進んでいることである。銀行以外の分野では、国際送金での利用が広がる余地があるとブラックロックは考えている。さらに新興国では、ステーブルコインが国内で自国通貨の代替として使われる可能性がある。そうなれば米ドルへのアクセスが広がるが、国内通貨の使用が減少すれば金融政策が困難になり、ドル高圧力が生じる可能性がある。

こうした動きは、急速に進化しつつあるトークン化金融システムへの小さくとも重要な一歩を示している。トークン化金融システムでは、デジタル・ドルが従来の仲介チャネルや政策伝達メカニズムと共存し、同時にそこに影響を与えていく。

“

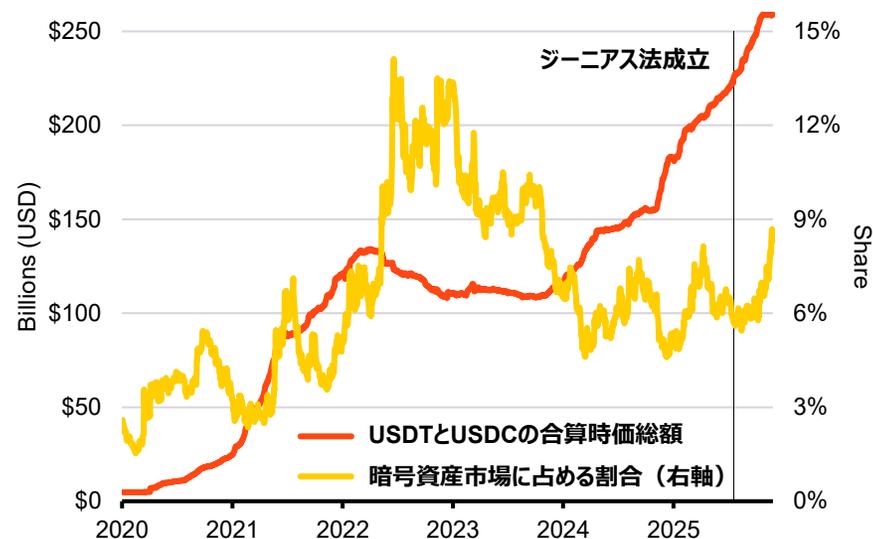
ステーブルコインはもはやニッチな存在ではなく、伝統的な金融とデジタル流動性をつなぐブリッジになってきている。”



Samara Cohen
Global Head of Market
Development,
BlackRock

ステーブルコインの拡大

ステーブルコインの時価総額と暗号資産市場に占める割合 2020年～2025年



グラフからの結論：ステーブルコインは、デジタル金融の構造的要素となっている。暗号資産の価格が変動する中でも時価総額は過去最高水準まで拡大し、米ドルの流動性やオンチェーンの安定性の主要な供給源としての役割が強まっていることを示している。

この情報は、特定の資産クラスや戦略への投資を推奨するものではなく、将来のパフォーマンスを約束するものでも、推計するものでもない。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結果を保証するものではない。出所：BlackRock Investment Institute。Coingeckoのデータを使用。2025年11月27日現在。注記：オレンジ色の線はTether (USDT) とUSD Coin (USDC) の合算時価総額、黄色の線は暗号資産市場全体に占めるその割合を示す。

ブラックロックの見通し

- ステーブルコインの採用は拡大しており、既存の決済システムとの統合も進展している。
- こうした動きは、トークン化金融システムへ向けた小さくとも重要な一歩を示している。

プライベート・クレジットは次フェーズへ

プライベート・クレジットは、数年間の急成長を経てばらつきが拡大する局面に入っている。大規模で実績がある貸し手は引き続き堅調だが、規模の小さな貸し手や新規参入者には厳しさが増している。豊富な資金が流入する競争環境下でパイアウトやディールは減少しており、スプレッドは低下し、一部の貸し手は信用基準を緩めるようになっている。

一部ではストレスが生じているが局所的であり、広範に波及するとは考えていない（右図を参照）。小規模な借り手の間では大規模な借り手よりもコベナンツ条項違反の増加が大きく、プライベート・クレジット市場内でばらつきが拡大していることが示されている。今後は業種間でもばらつきが広がると予想され、消費者の動向やAIによる圧力の影響を受ける企業のリスクが最も大きいだろう。

厳しい経済環境下では、デフォルトが一段と顕在化すると考えられる。甘い構造の取引が行き詰まるにつれて損失も増えると思われるが、これは長く平穏な時期が続いた後で必要となる正常な調整と言える。

債務再編やペイメント・イン・カインドの結果としてストレスの実態が公開情報に表れない場合もあるが、市場の淘汰が進むことで、規律ある貸し手とそうでない貸し手が明確に峻別されるだろう。そのため、マネージャー選定、デューデリジェンス、ワークアウト能力、トラックレコードが、これまで以上に重要である。そのため、堅実な契約を行って確かな能力と実績を持つ貸し手が優位に立つと考えられる。

個人マネーが流入するセミリキッド型のプライベート・クレジット商品は景気循環と連動しやすく、ストレス局面ではボラティリティを増幅する可能性がある。ばらつきの拡大はアルファ獲得の機会を増やすが、運用スキルの重要性も際立たせる。

“

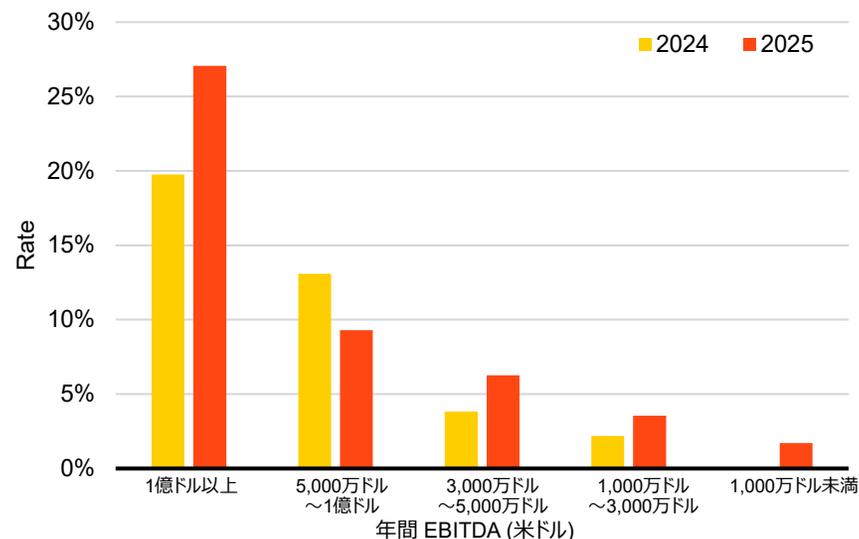
プライベート・クレジットではばらつきが拡大すると予想され、マネージャー選定の重要性が明確化している。”



Vikas Keswani
Managing Director at
HPS, a part of
BlackRock

デフォルトのばらつき

売上高水準別のコベナンツ条項違反率 2024年～2025年



グラフからの結論：小規模な借り手のコベナンツ条項違反率は、大手に比べて大幅に高い。これはプライベート・クレジット内でばらつきが拡大していることを示しており、運用スキルが高い投資家にはアルファ獲得の機会があるとブラックロックは考えている。

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結果を示唆する信頼できる指標ではない。出所：BlackRock Investment Institute, Lincoln International, 2025年11月。注記：棒グラフは売上高水準別の契約違反率（規模で加重）を示している。データセットには負債がマイナスの企業は含まれていない。2024年と2025年のデータはいずれも4-6月期のものである。

ブラックロックの見通し

- 実績のある貸し手と新規参入者との差は拡大している。
- 潜在的なアルファを取り込むためには、マネージャーの選定、デューデリジェンス、トラックレコードが極めて重要であると考えられる。

インフラ：投資の好機

インフラには構造的な需要があり、市場機会としても現在妙味があると考えられる。ブラックロックでは、インフラ投資を必須性の高い長期的な実物資産へのエクスポージャーと定義している。具体的には、交通、エネルギー、デジタル、公益の各システムが該当する。これらのキャッシュフローは規制や長期契約に支えられているため「デیفェンシブ」な特性を持つ。

AIの構築によってインフラ投資に新たな次元が加わり、前述したとおり、明確な勝者が現れると考えられるものの、最終的に誰が恩恵を受けるかは分からない。いずれにせよ、インフラは最終的な勝者が依存する電力、データ・ネットワーク、接続を供給する不可欠な要素であり、ブラックロックは現在のバリュエーションには長期的な潜在力が十分に織り込まれていないと見ている。上場インフラの取引価格は上場株式と比べて大きく割安であり、世界金融危機を下回ってコロナ禍と同程度の水準にある（右図を参照）。この割安なバリュエーションには、ファンダメンタルズの悪化というよりも、金利見通しの不確実性を反映している面があるとブラックロックは見ている。

流動性の低さを許容できる長期投資家にとっては、資産を直接管理できるプライベート・インフラに魅力的な投資機会がある。プライベート・インフラでは、カーボン回収・貯留やバイオ燃料など、公開市場での投資先が限られるタイプのインフラにもアクセスできる。

インカムや負債対応の目標を持つ投資家にとっては、インフラ債（投資適格及び投資適格未満の両方）も魅力的な選択肢であると考えられる。ハイイールドのインフラ債は相対的に投資妙味のあるスプレッドを提供し、投資適格のインフラ債は保険会社にとって資本効率の高い投資先となり得る。いずれも、部分的な物価連動性を持つ点が特徴である。

“

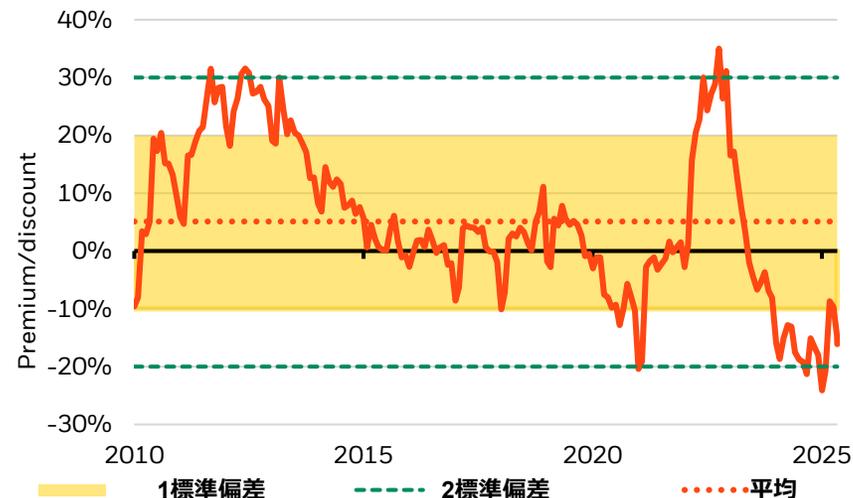
AIインフラは恒久的な潮流となっており、現在の競争の重点は、その構築に必要な土地、水、電力の確保へと移行している。”



Scott Pearl
Managing Director at
GIP, a part of
BlackRock

割安なバリュエーション

上場インフラとMSCI Worldのバリュエーション 2010年～2025年



グラフからの結論：数十年にわたる投資ニーズを牽引するメガフォースによって生じるインフラ投資機会は、現在の市場価格に十分織り込まれていないと考えられ、魅力的な投資機会の好機を創出している。

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結果を保証するものではない。指数のパフォーマンスのリターンは運用報酬、取引コスト、費用を反映していない。指数は運用されておらず、指数に直接投資することはできない。出所：BlackRock Investment Institute。FTSEのデータを使用。MSCI。2025年12月。注記：グラフは、FTSE World Core Infrastructure 50/50指数とMSCI World指数のEV/EBITDA比における相対的な差を示している。オレンジ色の点線は平均、黄色の部分平均からの1標準偏差の範囲、緑色の点線は2標準偏差の範囲を示す。

ブラックロックの見通し

- 数十年にわたって投資ニーズをけん引するメガフォースに支えられたインフラ投資の機会は、バリュエーションに十分に織り込まれていないと考えられる。
- 機関投資家が公開市場とプライベート市場の両方でインフラ投資の配分を高める可能性があるとしてブラックロックは考えている。

新興国が持つ可能性

2025年の新興国市場は力強さを示した。インフレ率の低下、各国中央銀行の利下げ、米ドル安を背景にした新興国通貨の上昇により、現地通貨建て新興国債がリターンを主導した。しかしブラックロックは、初期の政策緩和や通貨高の効果は既に多くが実現済みであり、足元の局面は終わりつつあると見ている。

ブラックロックは現在、外貨建て新興国債に投資機会を見出し、オーバーウェイトとしている。米ドル安、米国の金利の低下、賢明な財政・金融政策が新興国の信用ファンダメンタルズを改善し、ソブリン格付けの引き上げが相次いでいる。発行が限定的で、各国の財政状態が改善したこともあり、スプレッドは各国で過去10年の最低水準に近付いている。ブラックロックは、今年の格上げの中心となっているハイイールドの新興国を選好している（右図を参照）。格上げは信用の質が改善していると考えられ、魅力的なキャリアとともにオーバーウェイトとする理由となっている。短期的には、インカムの確実性が高いことと短期的リスクがバリュエーションに反映されていることから、新興国では株式より債券を選好する。

ブラックロックは、短期的には新興国株式全体に対して中立を維持している。これはメガフォー스가投資機会を生み出す中で、米ドルの方向性が不透明なためである。新興国と中国では、テクノロジーに加え、AIやエネルギー転換に関連したテーマに選択的な投資を選好する。サプライチェーンの再構築は、メキシコ、ブラジル、ベトナムなどの国々に恩恵をもたらしているとブラックロックは見ている。

5年以上の長期的投資の視点では、インド株式をベンチマーク以上に優先的に配分することが、新興国株式全体のオーバーウェイトの中心となっている。インドの若く、増加し続ける労働人口、急速なデジタル化、そして地政学的に分断された環境下での強靭性（レジリエンス）が、長期的な成長可能性を押し上げているとブラックロックは見ている。



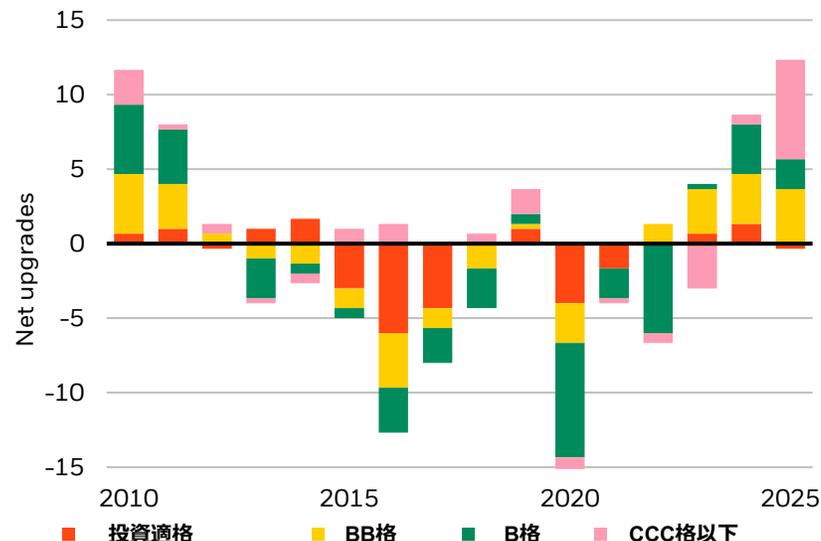
新興国は全体的に強靭さが高まり、管理体制も改善され、コア資産としての性質を備えつつある。”



Pablo Goldberg
Head of Research and Portfolio Manager,
Emerging Market Debt Team, BlackRock

質の向上

新興国国債の格上げ 2010年～2025年



グラフからの結論：ハイイールドの新興国債券が、今年の格上げの大半を占めている。これは新興国債券の質の向上を表しており、高利回りの投資機会としてその魅力は一段と高まっている。

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結果を保証するものではない。出所：BlackRock Investment Institute, Morgan Stanley Research, Standard & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings, Bloombergのデータを使用。2025年12月。注記：棒グラフは、S&P, Moody's, Fitchが様々な信用格付け区分で行った新興国国債のネットの格付け変更数（格上げ件数から格下げ件数を差し引いた数）を示す。

ブラックロックの見通し

- 魅力的なインカム、限定的な発行、国家財政の強化を背景に、短期的には外貨建て新興国債を選好する。
- 長期的には、インドのようにメガフォー스가多面的に作用する新興国を選好する。

グローバルに

ブラックロックは、AIテーマの拡大と、FRBの利下げに支えられたリスク選好を背景に、米国株式を引き続きオーバーウェイトとする。今年に入りAIテーマは拡大し、中国、台湾、韓国など幅広い市場に恩恵が及んでいる。欧州株式は、米国と比べて利益成長が遅れているため中立を維持するが、金融や資本財のようなセクターを選好する。

日本株式は、短期的・長期的にブラックロックが選好する投資先の1つである。堅調な経済成長と株主に配慮した改革が、オーバーウェイトとする理由である。日本国債や先進国の長期国債は全般にアンダーウェイトとする。魅力的なキャリア、限定的な発行、健全な国家財政を背景に、新興国の外貨建て債券を選好する。

メガフォースの恩恵を受けることを目指した長期投資では、新興国の中でインドが最も魅力的な投資機会の一つと考えている。投資期間が5年以上となる戦略的ポートフォリオでは、インド株式にベンチマークを超えた配分を行うことを選好する。インドの最大の長期的強みは人口動態にあるとブラックロックは見ている。多くの主要国と異なり、膨大で拡大を続ける生産年齢人口が生産性と消費の持続的な伸びを支えたと考えられる。また、地政学的分断が深まる中、多面的に関係を持つ橋渡しの国として恩恵を受ける可能性もあると考えている。

Big calls - 今後の予測

ブラックロックの最も確信度の高い6～12カ月（短期）および5年以上（長期）の見通し：2025年12月

短期的見通し	理由
依然としてAIを選好	<ul style="list-style-type: none"> 上場大手テクノロジー企業の堅調な利益、底堅い利益率、健全な財務が、AIテーマを下支えしていると見ている。2026年に向けたFRBの利下げ継続と政策不確実性の低下が、米国株式をオーバーウェイトとする理由である。
海外資産への選別的な投資	<ul style="list-style-type: none"> 力強い名目成長とコーポレート・ガバナンス改革を背景に、日本株式を選好する。欧州株式では選別的な姿勢を続け、金融、公益事業、ヘルスケアを選好する。債券では、経済的強靱性の改善と規律ある財政・金融政策を理由として新興国を選好する。
分散投資先の変化	<ul style="list-style-type: none"> 長期米国債がポートフォリオの安定化要因にならなくなっているため、オルタナティブ投資によるヘッジを検討するべきであり、市場センチメントの変化にも注意が必要である。金は固有のリターン要因を持つ短期的な投資対象として有効だが、ポートフォリオの長期的なヘッジ手段としては位置づけていない。
長期的見通し	理由
ポートフォリオ構築	<ul style="list-style-type: none"> AIの勝者と敗者が見え始めるにつれ、シナリオに基づくアプローチを重視している。固有リターンとメガフォースへのエクスポージャーを確保するため、プライベート市場とヘッジファンドを重視している。
インフラ株式とプライベート・クレジット	<ul style="list-style-type: none"> インフラ株式のバリュエーションは魅力的であり、メガフォースが構造的な需要を支えていると考える。プライベート・クレジットは依然として選好しているが、今後はばらつきが予想されるため、マネージャー選定の重要性が高まると見ている。
時価総額ベンチマークを超えた視点	<ul style="list-style-type: none"> 公開市場ではより細かな選別を行っている。米国を除く先進国の国債を選好する。株式では先進国より新興国を選好するが、いずれにも選別的なアプローチを取る。新興国では、メガフォースの交差点に位置するインドを選好する。先進国では、緩やかなインフレと企業改革により見通しが明るい日本を選好する。

注記：見通しは米ドルベース。2025年12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。

以下の「各資産の見通し（米ドル建て）」は、米国の投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。当該見通しは米ドル建て投資家による各資産の見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容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。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等については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。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

各資産の短期的見通し

各資産クラスの6～12カ月の短期的見通しと確信の度合いに基づく世界の資産クラス全体に対する見方：2025年12月

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)		債券	見通し	コメント
株式		見通し		コメント						
米国					オーバーウェイトとする。部分的にAIテーマが牽引する形で、堅調な企業収益が良好なマクロ要因によって支えられる。これには、FRBの継続的な金融緩和、経済の全体的な楽観見通し、政策の不確実性の減少（特に通商面）が含まれる。			米国短期国債		中立とする。短期利回りは米国の政策金利に沿って低下しているため、その他の資産の方がリターンの魅力が大きい。
欧州					中立とする。最近のアウトパフォームが継続することを前提として全体的にオーバーウェイトとするためには、企業寄りの政策の拡大や資本市場の深化が必要であろう。金融、公益事業、ヘルスケアを引き続き選好する。			米国長期国債		アンダーウェイトとする。高い債務返済コストと価格に敏感な国内の投資家によってタームプレミアムが上昇している。しかしこの見通しは確実ではなく、インフレ率の低下と税収の増加が短期的に利回りを押し下げる可能性がある。
英国					中立とする。バリュエーションは米国と比べて依然として割安だが、当面は市場を大きく動かす決定的な材料は少ない。			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より高い水準で落ち着くだろうが、成長率が鈍化する中で市場の短期見通しにはその点が織り込まれていない可能性がある。
日本					オーバーウェイトとする。堅調な名目GDP、健全な企業の設備投資、さらに持ち合い解消などのガバナンス改革が株式の下支えとなる。			欧州国債		中立とする。ECBの政策に関する市場予想は妥当であり、ドイツの財政刺激策の資金源としての国債発行の増加も概ね市場価格に織り込まれていると考える。ドイツ以外の国債を選好する。
新興国					中立とする。経済レジリエンスは向上しているが、選別的姿勢が重要である。AIやエネルギー転換に関係する新興国には投資機会があり、サプライチェーンの再構築はメキシコ、ブラジル、ベトナムなどに恩恵となる。			英国国債		中立とする。直近の予算は財政再建を通じて市場の信頼を回復することを目指している。しかし債務の削減が先送りされれば、英国債市場のボラティリティが高まる可能性がある。
中国					中立とする。米国との通商関係は落ち着きを取り戻しつつあるが、不動産市場のストレスと人口の高齢化が依然としてマクロ見通しの制約となっている。景気は比較的底堅いため、政策対応の緊急性は短期的には限定的である。AI、オートメーション、発電などのセクターを選好する。中立姿勢の範囲内で中国のテック関連を引き続き選好する。			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く、投資家の意識も株式にシフトしているため、上昇余地は限定的である。
								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（住宅ローン担保証券）は同程度のリスクの米国債よりもインカムが高く、財政圧力とインフレ圧力のある状況で分散効果が高い可能性がある。
								短期投資適格社債		中立とする。企業が堅調であるためスプレッドは小さいが、発行が増加する場合やFRBによる利下げに伴って投資家が米国債に投資先を移すことがあれば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選好する。
								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、成長が底堅い環境下で魅力的なキャリーを提供している。ただし、優良発行体と脆弱な発行体の乖離が進む。
								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）		オーバーウェイトとする。米ドル安、米国の金利低下、新興国の効果的な財政・金融政策により、経済的強靱性は改善している。ハイイールド債を選好する。
								新興国債券（現地通貨建て）		中立とする。米ドル安で現地通貨建て新興国債券は価格が上昇したが、ドル安が継続するかは不透明である。

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ありません。指数に直接投資することはできません。アルファに関する記述は手数料を考慮していません。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。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あり、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。

重要事項

当レポートの記載内容は、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。また当資料で紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。

記載内容は、米ドル建て投資家を対象とした市場見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容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。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報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。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、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。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

投資リスク・手数料について

・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎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、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料：上限4.40%（税抜4.0%）

解約手数料：ありません。

信託財産留保額：ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬：上限2.233%（税抜2.03%）

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

お問い合わせ先

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

<http://www.blackrock.com/jp/>

〒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