

CIOの視点： AI、FRB、そして 市場の投資機会

BlackRock®

2026年8月27日 | Rick Rieder

本レポートは2026年8月に発行された英語版レポートを翻訳したものです。

英語のオリジナル記事はこちら：

CIO Perspective: AI, the Fed and Market Opportunities



Rick Rieder

Chief Investment Officer of
Global Fixed Income and
Head of the Global Allocation
Investment Team

夜空の星と海の魚では、どちらが多いのでしょうか。この質問にAIは数秒で答えを出しますが、答えの中身は質問の仕方が変わります。最近の市場も、それと同じです。日々のデータは相変わらずノイズに満ちていますが、投資環境の輪郭は次第に明らかになりつつあります。インフレは景気を腰折れさせることなく落ち着きを見せ、米連邦準備制度理事会（FRB）はより柔軟な政策運営へと舵を切りつつあります。AIのストーリーは、市場全体が恩恵を受ける状況から、資金確保やキャッシュフローの持続性が試される局面に移行しつつあります。したがって、投資ポートフォリオでは、株式の銘柄選別を強化し、債券では投資時点の利回り、キャリア、分散効果をより幅広く活用することが重要になります。

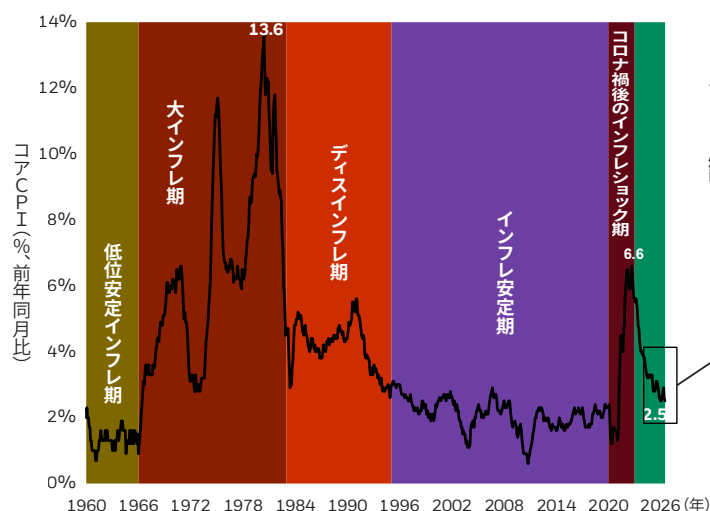
FRB：発信は減少、柔軟性は上昇

ウォーシュ議長は、コミュニケーション、バランスシート政策、データソース、生産性、インフレの枠組みという5分野について、それぞれタスクフォースを立ち上げました。直近の会合では、3人が利上げを主張して異議を唱えたものの、FRBは政策金利を据え置きました。議長は、個々の経済指標よりも基調的なインフレ動向を重視すると同時に、実質金利の上昇がすでに一定の金融引き締め効果をもたらしているとの認識を示しました。方向性は次第に明確になっています。定例的なフォワードガイダンスを減らす一方、状況に応じた情報発信を増やし、コア個人消費支出（コアPCE）を物価安定の唯一の指標とする考え方から意識的に離れるようになっていきます。この変化は、市場にとって好ましい材料だと考えられます。2020年から2022年にかけてFRBは政策金利を低すぎる水準に維持しながら過剰な情報発信を行い、結果的に極めて急激な利上げを招きました。フォワードガイダンスを減らすことでFRBは新たなデータに柔軟に対応できるようになり、それは長期的に金利のボラティリティをより正常な範囲に保つことにつながると考えられます。

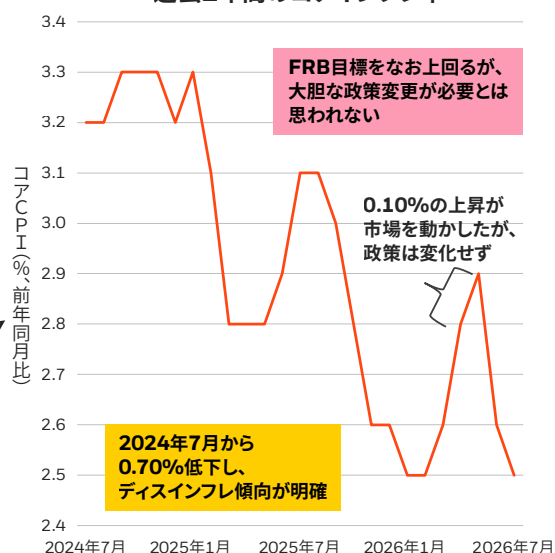
インフレ指標は鈍化し、ばらつきも狭まっています。コア消費者物価指数（コアCPI）は2.6%であり、2024年6月から0.70%低下しています。住居費を除いた6月のコアCPIは、過去約20年間で特に弱い水準にあります。生産者物価指数（PPI）も予想を下回りました。なお残る物価上昇圧力は、医療費や住居費など、金利政策の影響を受けにくい分野に集中しており、市場が織り込むインフレ期待も2%近辺まで低下しています。

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。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。

各経済局面におけるコアインフレ率*



過去2年間のコアインフレ率

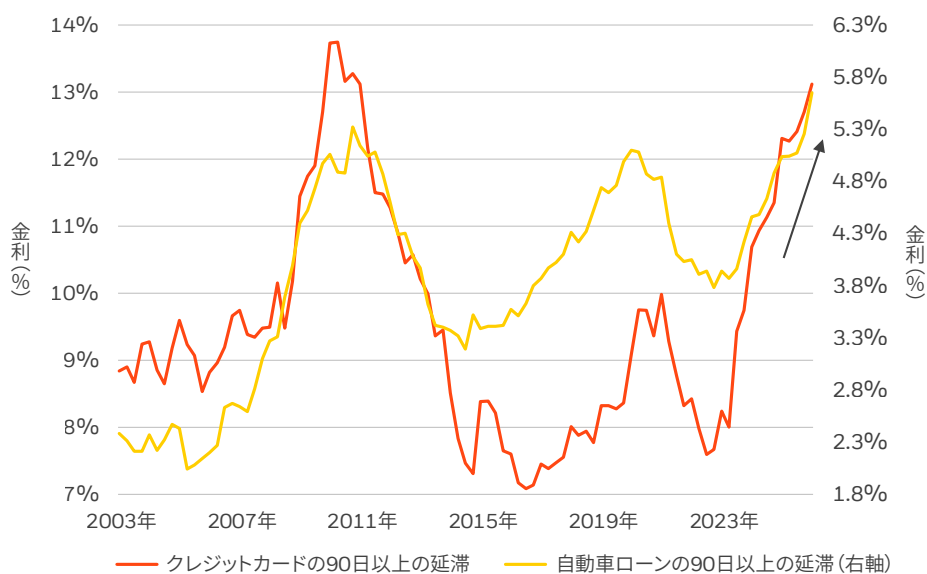


米国労働統計局、2026年6月30日現在

経済：総じて良好だが、内部には大きなばらつき

経済は底堅さを保っていますが、内部には著しいばらつきがあります。直近の雇用統計では、採用と解雇が低水準にとどまる労働市場の状況が再確認されました。過去12カ月の雇用者数の平均増加幅は月2万6,000人とどまり、今回も純増分のほぼすべてをヘルスケア部門が占めました。ヘルスケア以外の雇用者数は4万5,000人減少しています。多くの技術職や専門職では、AIによる生産性向上が新規採用を抑える一方、退職による自然減があるため人員削減の必要性は限定的です。経済全体での従業員1人当たりの利益は過去最高を更新し続けていますが、多くの業種では雇用を増やさないまま成長が続いており、雇用を減らしながら成長している業種もあります。

一方、財務面での柔軟性に乏しい借り手には、ストレスが集中しています。90日以上延滞しているクレジットカード残高の割合は13.1%に達し、2010年の2四半期を除けば過去最高となっています。自動車ローンの延滞率も5.6%と過去最高を記録しており、また2025年には5.0%で安定していた家計貯蓄率は3.0%まで低下しました。ガソリン価格の高止まりによって家計の余裕資金が目減りしたためです。住宅ローン金利が6.6%となって住宅取引はほぼ停止状態が続いており、住宅着工は過去6年の最低水準にあります。しかし、このストレスも全体的な成長を頓挫させるほどにはなっていません。

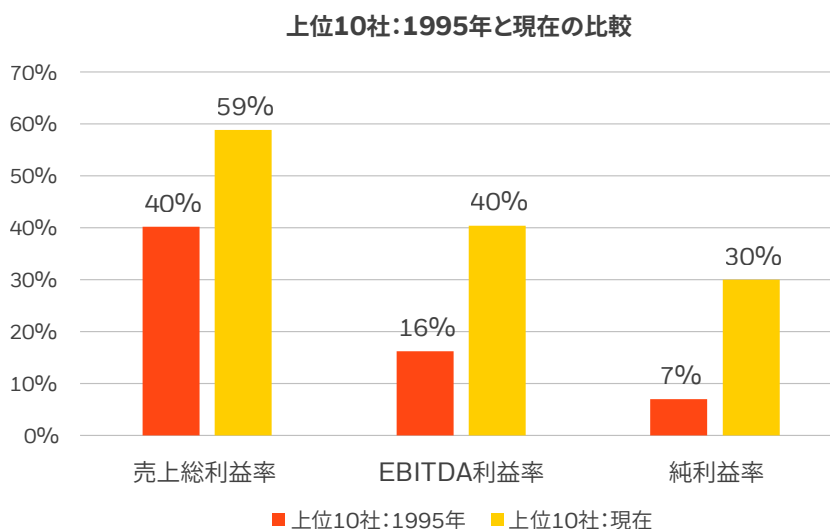


ニューヨーク連邦準備銀行、2026年6月30日現在

まさにこうした乖離があるからこそ、FRBのタスクフォース型アプローチが重要になります。翌日物金利は経済全体に作用する大まかな政策手段であり、各分野で状況が大きく異なる経済に対してきめ細かな調整を行うには限界があります。現時点でFRBは、弱い雇用統計が出たことよりもインフレの基調的傾向を重視しているように見えます。このことは、金利の特定の方角への動きを強く見込むのではなく、むしろ慎重になることの必要性を示しています。

AIの資金調達：金利は問題にならない (いずれ問題になるまでは)

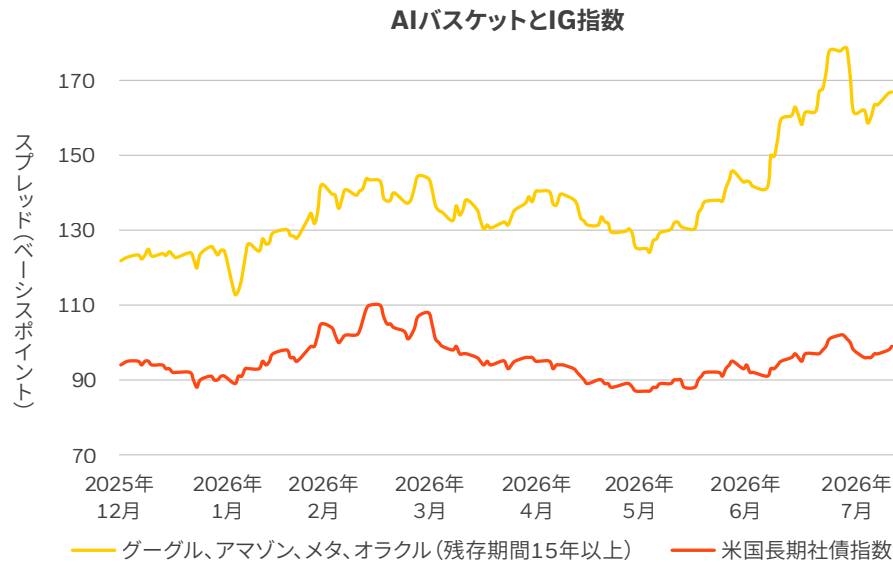
これは、今の経済のばらつきのもう1つの側面です。現在の上位10社が抱える負債の調達コストは約4.3%と、1995年当時の上位10社の約4.6%とほぼ同水準にあります。しかし、共通点はそこまでです。売上総利益率は現在の59%に対して当時は40%、EBITDA利益率は40%に対して16%、自己資本利益率(ROE)は58%に対して27%です¹。そのため、企業の借入れや設備投資の判断はかつてほど金利動向には左右されず、むしろAIがもたらす将来の巨額なキャッシュフローを見据えたものとなっています。したがって、高金利はすでに苦境にある借り手には深刻な打撃となりますが、現在の経済をけん引している企業の投資サイクルに及ぼす影響は限定的です。



ブルームバーグおよび各社開示資料、2026年3月31日現在

AIの構築は、健全な財務基盤に支えられて始まりました。その後、レバレッジはやや上昇したものの、AI投資企業のネット有利子負債／EBITDA倍率は0.36倍にとどまり、金融を除くS&P 500企業の約2倍を下回っています。重要な疑問点は、こうした投資がどのように賄われているのか、そして新たな資金調達の条件が悪化していないかという点です。負債調達を見ると、年初来の長期投資適格(IG)債の発行額の40%超をAI関連が占めていますが、こうした発行に対する投資家需要は弱まっており、AI関連IG債のスプレッドは市場全体と比べて拡大圧力にさらされています。株式調達についても、今年見込まれる調達額は、追加公募や売出し、IPO、未公開市場での資金調達を合わせて5,000億米ドルを超えます。その結果、株式市場の需給環境は、極めて良好な状態から次第に均衡へと向かっています。

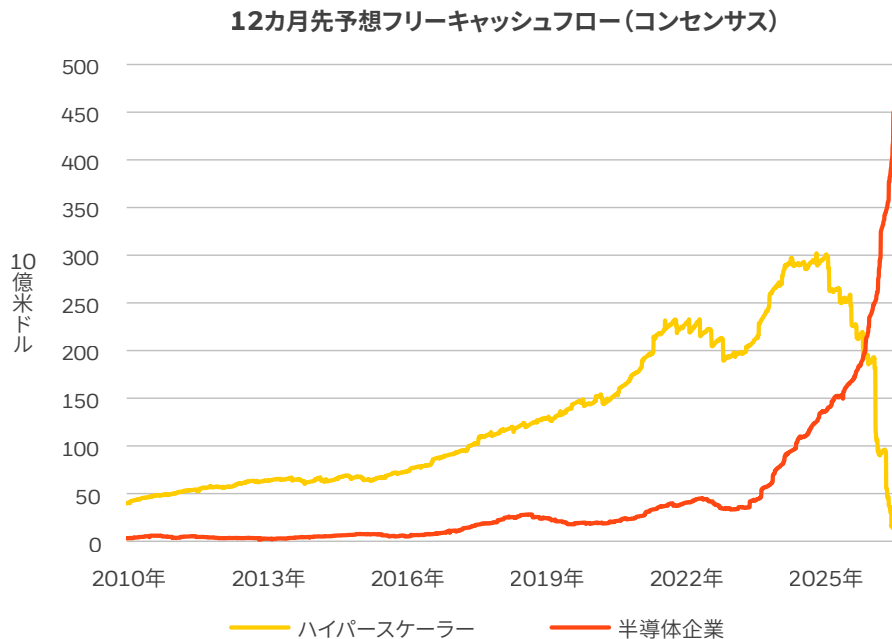
企業の財務基盤は依然として健全ですが、資金調達コストが上昇し、起債の応募倍率も低下する中、想定外の事象が起こった際の許容範囲は狭まりつつあります。すべての企業がAI投資から同じようなりターンを得られるわけではありません。市場では、そうした企業間の違いをリアルタイムで織り込み始めています。投資家には、AIを一括りの投資機会として捉えるのではなく、各社のキャッシュフローや資本構成、資金調達条件を個別に見極める姿勢が求められます。



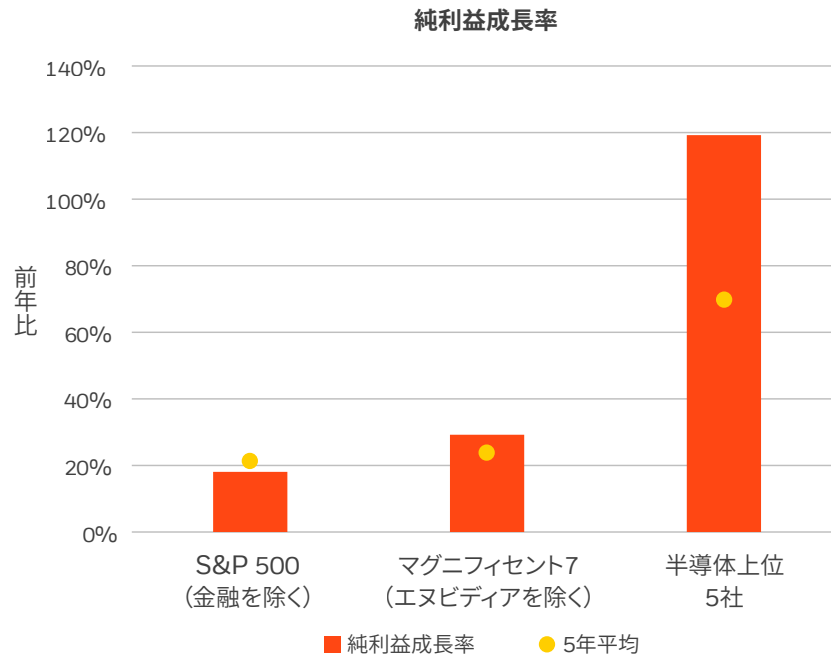
ブラックロック・キャピタル・マーケットズ、2026年8月11日現在

株式：ベータよりも銘柄選別

株式市場で集中度が高まることは、今回が初めてではありません。1926年から2025年までの米国株のリターンの半分は、わずか46社によって生み出されてきました。変わっているのは、市場をけん引する企業の顔ぶれだけです。大規模クラウド事業者(ハイパースケーラー)による過去最大規模の投資を背景に、AI関連企業のフリーキャッシュフローは過去最高水準に達しています。そして、利益成長のけん引役には明確な変化が見られ、最大手テクノロジー7社の利益成長率が正常化しつつあるのに対し、半導体企業の利益は大幅に加速しています。

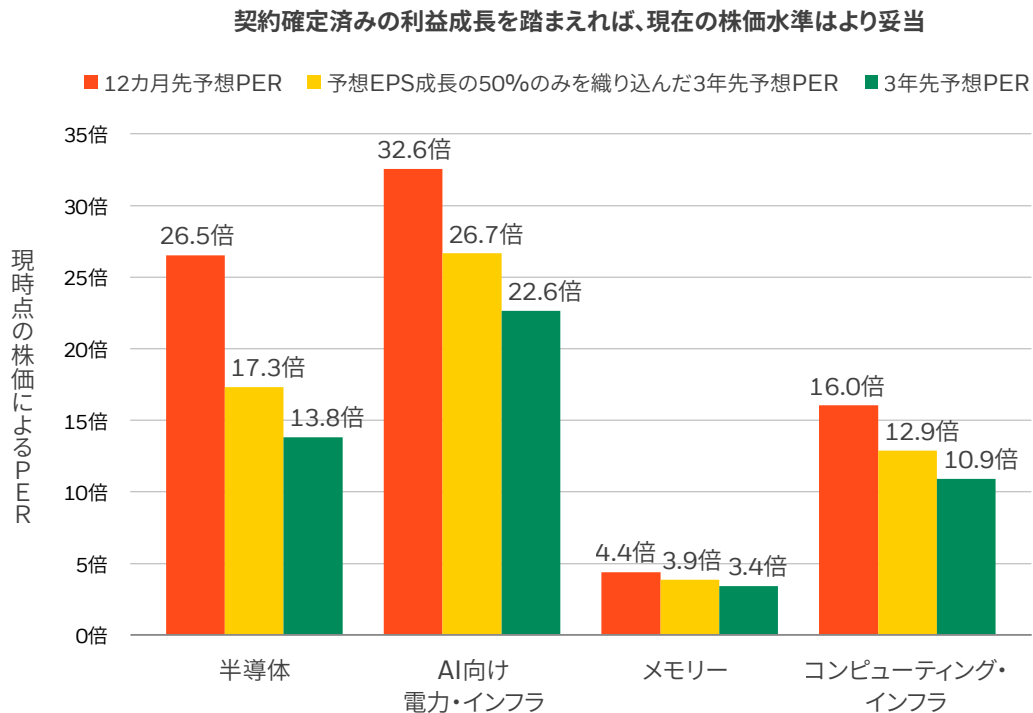


ブルームバーグおよび各社開示資料、2026年3月31日現在



ブルームバーグおよび各社開示資料、2026年8月11日現在

AI関連企業のバリュエーション倍率は、先行きの利益予想が引き続き上向いているにもかかわらず、わずか6週間でおおむね5～20倍低下しました。こうした利益成長のかなりの部分は、すでに契約によって確定しています。この調整によって、魅力的な投資機会が生まれていると考えていますが、投資妙味はバリュエーション低下だけによるものではありません。重要なのは、キャッシュフローの持続力、投下資本利益率、生産性面での優位性を備え、景気サイクルの次の局面を通じて利益成長を維持できる企業を見極めることです。これまでは、一部の企業が利益成長をけん引する中でも、市場全体への投資でその恩恵を受けることができました。しかし、次の局面では選別的な投資姿勢が有利になると考えています。



ブルームバーグ、2026年8月7日現在

債券：ツールキットを総動員

債券では、ポートフォリオ構築の考え方は株式と大きく異なりますが、原則は明快です。期待リターンの主な源泉が投資時点の利回りにあるなか、特定の金利やクレジット・スプレッドの方向性とタイミングに大きく依存するのではなく、インカムを複数の独立した源泉に分散させることが重要です。

米国30年国債の実質利回りは現在、世界金融危機後の最高水準に近づいています。インフレ環境が落ち着きを増す中で株式と債券の相関も正常化に向かう可能性が高く、デュレーション戦略が再び有効な運用手段として機能しやすくなっています。急ぐ必要はありませんが、利回り水準は魅力を増しており、軟調な局面で段階的に買い増すことは、現在のマクロ経済環境から見て十分に妥当と考えられます。

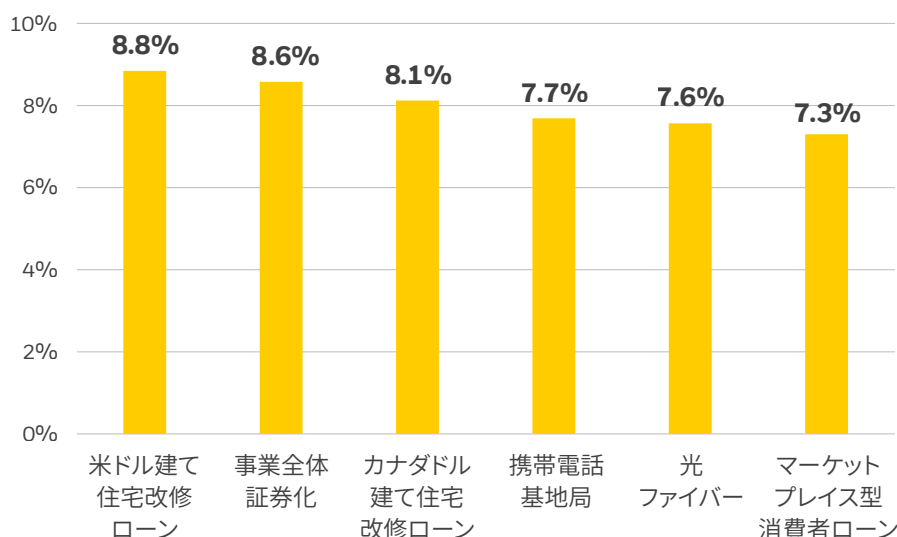


ブルームバーグ、2026年8月7日現在

ボラティリティの高い市場でも、ばらつきが見られます。金利、為替、株式の市場価格が不均衡になっているため、割安な状況でヘッジを購入する機会や、割高な状況でプレミアムを獲得する機会が生まれることがあり、ボラティリティを、ポートフォリオの安定性とインカムの潜在的な源泉として活用できます。

主要な債券インデックスのクレジット・スプレッドはかなり縮小していますが、インデックス外に目を向ければ投資機会は広がっています。投資適格債では相関が高まっているため、債券インデックスに投資するだけでは分散効果を獲得しづらくなっています。一方、データセンターを裏付け資産とする資産担保証券 (ABS)、事業全体の証券化商品、私募債など、個別に組成された金融商品では、現在、相対的に高い利回りが期待でき、多くの場合、商品設計上投資家保護の仕組みやコベナントも手厚く設定されています。証券化商品も、航空機、光ファイバー、車両リース、携帯電話基地局など、裏付け資産が多様化しており、伝統的なクレジット資産との相関が低い新たなインカム源が生まれています。債券への配分を最適化することで、日々の流動性を確保しながら年率7%近いインカムを積み上げる可能性もあり、ポートフォリオ全体を安定させる債券本来の効果も期待できます。

直近のABS発行利回り



ブラックロックABS、2026年7月13日現在

今後の投資戦略

今月は、AIコンピューティングのスーパーサイクルからホルムズ海峡や韓国市場での追証問題に至るまで、60ものテーマが市場の注目を集めました。しかし、その大半は夜空の星のようなものです。目を引くものではありませんが、ポートフォリオに影響を残すものではありません。重要なことは、インフレが鈍化していること、FRBの政策が柔軟性を高めていること、実質金利が歴史的な高水準に近いこと、企業セクターではキャッシュフロー創出の担い手が変化しているものの、その力自体は失われていないこと、債券市場では活用できる手法がかつてなく拡大していることです。

こうした環境を踏まえると、ポートフォリオでは次の5点が重要になります。

1. 債券のデュレーションは抑制し、軟調な地合いを待って段階的に積み増す。
2. インカムの源泉を、債券インデックスに含まれるクレジットだけでなく、証券化商品、仕組み商品、個別に組成された資産へと分散する。
3. 株式では、契約により確定しているかすでに顕在化しているキャッシュフローを持ち、投下資本利益率が高く、利益の持続性にも優れる企業を選好する。
4. 十分な流動性を確保することで、市場全体のベータだけでなく、ばらつきを投資機会として活用する。
5. ボラティリティは、単に耐え忍ぶのではなく、収益機会として活用する。

問うべき質問は、星や魚がどれだけ多いかではありません。重要なことは、環境が変わっても、どのキャッシュフローが持続的に積み上がっていくのかを見極めることです。

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い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、よろしくお願ひいたします。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。