

新興国株式に対する選好を強める

■ グローバル資産クラス

株式市場は2026年に入り好調なスタートを切りました。さらなる上昇に必要な要素も整っているとみています。流動性環境は良好で、世界各国の政府(日本、米国、ドイツなど)は公共支出を増やしており、経済成長の見通しは堅調で、インフレも抑制されているようです。そのため、株式のオーバーウェイト(ベンチマークより高い投資比率)、債券のアンダーウェイト(ベンチマークより低い投資比率)、キャッシュのニュートラル(ベンチマーク並みの投資比率)を維持します。

■ 株式:地域別・スタイル別

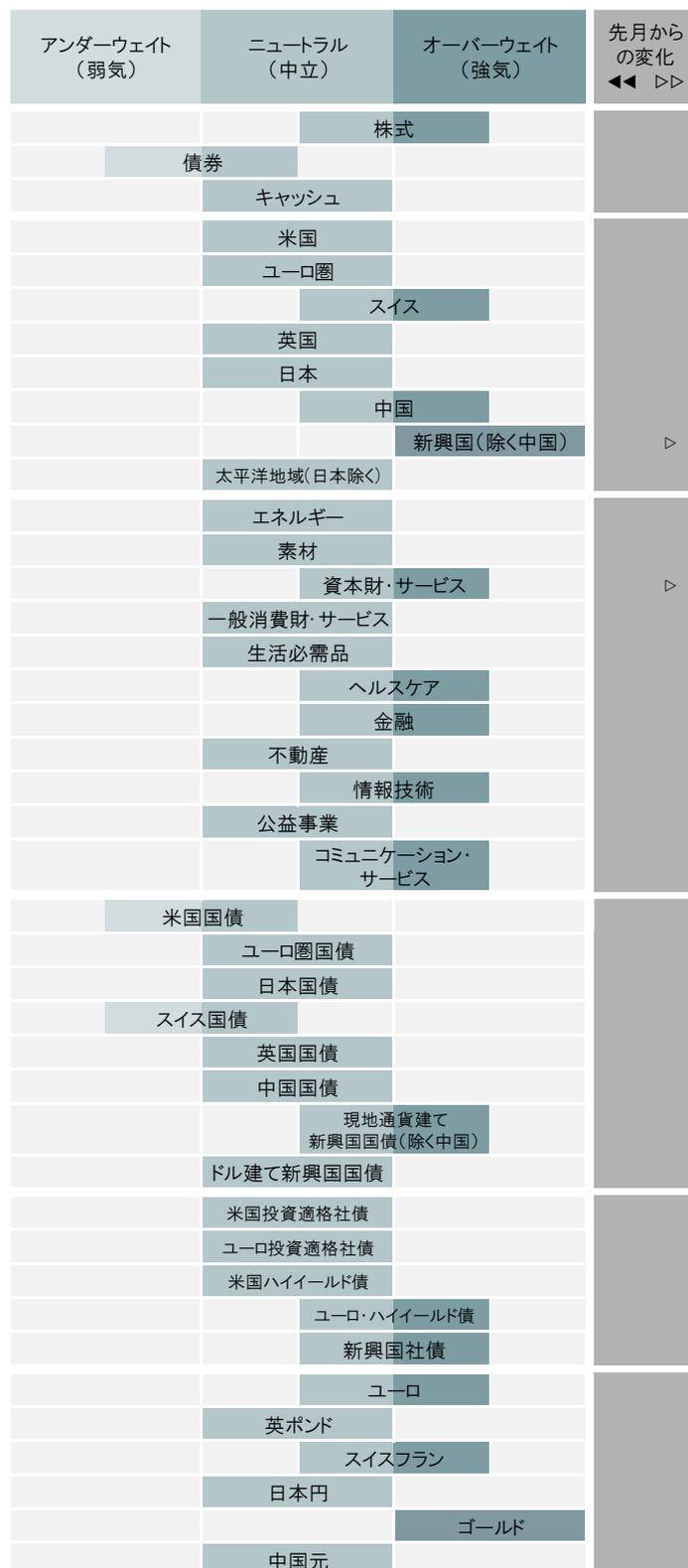
地域別では、米ドル安の傾向、潤沢な流動性環境、新興国間での貿易の増加といった要素が新興国資産への資金流入を促していることなどから、中国株式と新興国株式(除く中国)のオーバーウェイトを継続するとともに、後者についてオーバーウェイト幅を拡大しています。また、強固な企業のファンダメンタルズ(基礎的条件)などを踏まえて、スイス株式のオーバーウェイトを継続します。

■ 株式:業種別

業種別では、資本財・サービス・セクターをオーバーウェイトに引き上げました。このセクターは世界的な設備投資の増加、欧州における公共支出の増加、力強い経済成長のダイナミクスから恩恵を受けると予想しています。

■ 債券・為替

現地通貨建て新興国国債(除く中国)のオーバーウェイトを維持します。域内の経済ファンダメンタルズが良好で相対的に高い実質金利が支えとなるとみています。また米政権の政策による影響から米ドルはさらに弱含むとみており、ユーロとスイスフラン、金(ゴールド)のオーバーウェイトを維持します。



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 資産配分

株式市場の見通しは引き続きポジティブ

株式市場は2026年に入り好調なスタートを切りました。さらなる上昇に必要な要素も整っているとみえています。流動性環境は良好で、世界各国の政府(日本、米国、ドイツなど)は公共支出を増やしており、経済成長の見通しは堅調で、インフレも抑制されているようです。そのため、引き続き株式をオーバーウェイト、債券をアンダーウェイト、キャッシュをニュートラルとしています。

ピクテの景気循環指標も、この見方を裏付けています。先進国では、米国、ユーロ圏、英国、スイスの経済状況は良好です。しかし、特に力強さが見られるのは新興国です。今年は新興国と先進国の間の実質国内総生産(GDP)成長率の差が2025年の2.3%ポイントから2.5%ポイントに拡大すると予想しており、これが新興国資産の良好なパフォーマンスにつながるとみえています。特に米ドルがさらに弱含むようであれば、国際商品(コモディティ)価格の上昇も追い風となる可能性があります。中国の状況は、他の新興国ほどはポジティブではありません。実質GDP成長率は政府目標の5%を達成したとしても、経済は輸出主導から内需主導の成長への移行に苦戦しています。先進国では、米国経済は企業の楽観的な見通しと雇用の意欲の高さに支えられています。しかし、家計の支出が所得だけでなく貯蓄によっても賄われている点が懸念材料です。これは中期的に持続可能とは言えない状況です。欧州の成長見通しは、特にドイツにおける財政刺激策とインフラ投資の効果にかかっています。欧州連合(EU)の資本市場同盟、労働市場の改善、エネルギー多様化などの構造改革が、さらなる成長の触媒となる可能性があります。一方で、ユーロ高は輸出業者にとってネガティブな材料となっています。通貨高とそれが輸出に及ぼす潜在的な悪影響は、日本でも問題となっています。衆議院解散総選挙の結

果を受けて、大規模な公的資金による景気刺激策の道が開かれる可能性があります。これは日銀による金融引き締め策の根拠となり得ます。通貨価値の引き上げは、国の優先事項になるでしょう。日銀はバランスシートの正常化を続け、4月と12月頃に利上げを行い、為替市場に実質的に介入すると予想しています。インフレ圧力が持続すれば、中央銀行による金融引き締めが日本のGDP成長を抑制するリスクがあります。

ピクテの流動性指標は、リスク性資産のさらなる上昇を示唆しています。ピクテがモニタリングしている世界中の中央銀行のうち、17行(57%)が緩和的、12行(40%)が中立的で、引き締めを行っているのは日銀だけです。最初のグループには、量的引き締めから準備金管理のための短期国債購入を通じた経済支援へと方針転換した米連邦準備制度理事会(FRB)も含まれます。緩和的な金融政策が引き続き株式を支える一方で、この姿勢が持続して企業が特に人工知能(AI)に自由に投資し、米国などの政府も財政的な限界を試している中では、表面下でリスクが積みあがっていることを意味します。これが長引けば長引くほど、特にインフレ懸念が再燃した場合、投資家センチメントが突然悪化する可能性は高まるとみえています。

ピクテのバリュエーション指標も、堅調な相場を覆す要因となる可能性を示唆しています。リスク・プレミアムは歴史的な低水準にあります。例えば米国では、12カ月の益利回りと10年国債利回りの差は2.7%で、ピーク時より約7%ポイントも低い水準です。一方で、世界の企業収益に対する見通しは引き続き改善しており、収益が急激に減速するリスクは低いとみえています。最近の低調なパフォーマンスを受け、米国株式はもはや最も割高な株式市場ではなくなってきました。しかし、S&P500種株価指数で見た株価収益率(PER)は約22倍と依然として高く、企業収益の成長が減速しインフレが上昇した場合に大きく下落する可能性があります。

ピクテのテクニカル分析によると、世界の株式市場において、より多くの銘柄が相場上昇に寄与するようになってきており、株式市場全体にとってポジティブな要素としてみています。株式への資金流入は引き続き堅調で(過去4週間で約720億米ドル)、グローバル株式に加えて、新興国株式や米国株式への資金流入が目立ちます。個人投資家と機関投資家に対する調査では明確なリスクオン姿勢が示されており、バンク・オブ・アメリカによるファンドマネージャー調査では株式のオーバーウェイト比率は2024年以降で最高水準となっています。

■ 地域別・業種別の株式市場

AIブームの流れが新興国にも広がる

世界的な金融緩和と財政拡大の継続と米国におけるビジネス規制緩和の見通しにより、株式は引き続き魅力的な資産クラスとみています。その中でも特に投資妙味があるとみているのは新興国株式です。新興国株式(除く中国)のオーバーウェイト幅を拡大し、中国株式についてもベンチマークを上回る投資配分を維持しています。米ドル安の傾向、潤沢な流動性環境、新興国間での貿易の増加といった要素が引き続き新興国資産に資金を呼び込み、またコモディティ価格の上昇もブラジルや南アフリカなど資源国に恩恵をもたらしています。今年は新興国企業が世界で最も高い11%超の収益成長を達成すると予想しています。これは米国企業と日本企業の約10%を上回り、英国、スイス、ユーロ圏で予想される収益成長率のおよそ2倍となると予想しています。韓国、台湾、中国などにおけるテクノロジーおよび通信サービス関連の銘柄で特に大きな利益が見込まれます。これらの市場では、AIハードウェアと半導体への強い需要が継続する中で、地政学的・貿易的緊張の高まり

を背景として自国に有利なサプライチェーンの再構築が進んでいます。AI相場の焦点が米国テック大手の狭い銘柄群からより多くの銘柄に広がるにつれ、新興国のハードウェアと半導体株が上昇しています。一方、中国株式は継続的な規制緩和や金融緩和、財政拡大、そして米中貿易関係の一時的な改善からさらなる支援を得るでしょう。新興国以外では、スイス株式のオーバーウェイトを維持しています。これは強固な企業のファンダメンタルズと同国の安定したマクロ経済環境に支えられています。ユーロ圏株式はニュートラルを維持し、利下げと財政支援の効果が企業収益の改善につながるのを待ちたいと思います。

業種別では、情報技術(IT)セクターとコミュニケーション・サービス・セクターを引き続きオーバーウェイトとしています。特に半導体、サーバー、データセンターハードウェア、クラウド・ネットワーク・ストレージを供給する企業を選好しています。一方、ソフトウェア企業は計算コストの上昇やAI半導体とメモリの供給制限などによる短期的な逆風に直面しています。資本財・サービス・セクターをオーバーウェイトに引き上げました。このセクターは世界的な設備投資の増加、欧州における公共支出の増加、力強い経済成長のダイナミクスから恩恵を受けると予想しています。ヘルスケア・セクターのオーバーウェイトも維持しています。業績が景気変動に左右されにくいというディフェンシブな特性と魅力的なバリュエーションによるものです。ピクテのバリュエーション・モデルでは最も割安なセクターとなっています。大手ヘルスケア・製薬会社が新技術へのアクセスとコスト削減のために小規模イノベーターを買収するといったM&A活動の増加も株主価値の向上に寄与するでしょう。また、より力強い経済成長の勢いと債券利回り曲線の急こう配化(スティープ化)が、銀行や保険会社のサポート材料になるとみており、金融セクターのオーバーウェイトを維持しています。ただし、特に

米国では投資家はますます選別的になる必要があると考えています。ホワイトハウスが日常的な金融サービスをより手頃なものにしようとする取り組み、例えばクレジットカードの金利や手数料の上限設定や住宅ローン規則の厳格化などは一部の金融機関の収益を圧迫する可能性があります。

■ 債券・為替

日本国債は割安感が始まる

日本国債は最近売り込まれたことを受け、バリュエーション面でますます魅力的に見えます。しかし、日本が債務スパイラルの脅威にさらされているとは考えていませんが、国債利回りが現在の水準からわずかに上昇するリスクはまだあります。そのため、現時点でニュートラルの投資判断を維持しています。日本国債は、利回り曲線の長期ゾーンで大きく売り込まれ、30年債の利回りは一時3.9%近辺まで上昇し、10年債の利回りは約2.2%とおよそ20年ぶりの高水準となっています。これらの動きを促している要因はいくつかあり、新たな財政政策の見通しもその一つです。これにより、国の債務持続可能性への懸念が高まっています。日本の債務対GDP比率は220%を超えています。一方で、ピクテでは債務危機への懸念は抱いていません。最近の国債利回りの変動幅は大きいものの、利回りは日本の名目GDP成長率と連動して上昇しており、日本の景気改善を反映している可能性があるかとみています。日本は確かに非常に高い水準の国家債務を抱えています。高い名目GDP成長率の維持により、IMF（国際通貨基金）のデータによると2020年のピーク時から債務対GDP比率は約30%ポイント減少しています。同時に、その債務の大部分は国内に留まっており、日本国債の多くを日銀が保有しています。また、日本は海外投資家への債務をカバーするのに十分な外国

資産を保有しています。

米国国債に対する市場の懸念も同様に誇張されているように思われます。投資家は明らかに米国の経済・貿易政策の不透明感と、ジェローム・パウエルFRB議長の任期が5月に終了した後のトランプ米大統領によるFRBの運営への関与について懸念しています。これまでのところ、これらの懸念は主に米ドル安と金価格の急上昇に表れていますが、米国国債は引き続きグローバル金融の主要なリスクフリー資産であると考えています。一方で、米ドルはさらなる下落に対して引き続き脆弱とみています。米国政府からの米ドル安を許容したり、円高や韓国ウォン高などを支持するかのようなコメントや姿勢は、米ドルにさらなる下落余地があることを示唆しているように思われます。また、以前は米ドルは米国株式と負の相関関係にありましたが、最近では小さいながらも正の相関関係となっています。これにより、米国外の投資家が米国株式に投資する際に為替リスクをヘッジする動機が強まっており、米ドルにさらなる下落圧力をかけています。それを踏まえて、ユーロとスイス・フラン、金のオーバーウェイトを維持しています。

米ドル安は、現地通貨建て新興国国債（除く中国）のオーバーウェイトの判断材料の一つにもなっています。新興国経済は、米国との関税戦争の影響をほぼ払拭することができ、またアジアがAIサプライチェーンにおいて不可欠な地域となるなど、良好な経済環境からも恩恵を受けるとみています。

■グローバル市場概況

1月はリスク性資産が上昇、米ドルは下落

グローバル株式は現地通貨ベースで約2.5%と堅調な月間リターンで2026年をスタートした一方、グローバル債券の月間リターンは概ねゼロとなりました。

1月の株式市場の上昇は、企業収益の幅広い改善と世界の主要中央銀行による金融緩和の継続に対する楽観的な見方を反映しています。投資家はベネズエラ大統領の米国による失脚やグリーンランド支配計画に反対する国々に関税を課すというトランプ米大統領の脅しに直面しましたが、多くの地域で株価が過去最高値を更新しました。エネルギー・セクターと素材セクターが特に堅調でした。最近の金、原油、その他のコモディティの価格上昇を反映しています。ITセクター内ではパフォーマンスに大きな差が見られ、ソフトウェア関連銘柄は約10%下落した一方、メモリ半導体関連銘柄は堅調に推移しました。地域別では、新興国市場が特に堅調でした。資源豊富なラテンアメリカ市場はコモディティ価格の上昇の恩恵を受け、アジアの新興国はITセクターの高い構成比に支えられました。米国株式の月間リターンは1%強にとどまった一方、日本株は約5%と堅調で日経平均株価は過去最高値を更新しました。

債券市場では、日本国債の月間リターンが1%超のマイナスとなりました。高市首相が2月の衆議院解散総選挙実施を発表し、選挙キャンペーンの一環として食品の消費税の2年間停止を提案したことを受け、投資家が日本の既に逼迫した財政状況のさらなる悪化を懸念し、長期国債の利回りは過去最高を記録しました。米国国債も堅調な経済指標を受けて下落(利回りは上昇)しました。米国や欧州の社債は小幅ながらプラスの月間リターンとなりました。

金は変動の激しい月となり、1オンス5,500米ドル

を超えた後、トランプ米大統領が、過去にFRBの量的緩和策を巡って厳しく批判していた元FRB理事のケビン・ウォーシュ氏を次期FRB議長に指名したことを受けて急落しました。金価格は、2026年初から約16%上昇して月を終えました。原油価格も堅調に推移しました。

為替市場では、米ドルは主要通貨から構成されるバスケットに対して月間で1%以上下落した一方で、スイス・フランが特に堅調でした。円も対米ドルで上昇しました。

※記載された銘柄はあくまで参考として紹介したものであり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。※将来の市場環境の変動等により、当資料に記載の内容が変更される場合があります。※本文中で言及した指数・指標等は、次ページの参考データに掲載した指数・指標等と異なる場合があります。

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 参考データ

世界の主要株価、外為、債券、商品市況（2026年1月）

世界の主要株式市場(現地通貨ベース)	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
(米) NYダウ工業株30種	48,892	48,063	48,063	+1.7%	+1.7%
(米) ナスダック総合指数	23,462	23,242	23,242	+0.9%	+0.9%
(日) TOPIX	3,566	3,409	3,409	+4.6%	+4.6%
(欧) ユーロ・ストックス50種	5,948	5,791	5,791	+2.7%	+2.7%
(英) FTSE100指数	10,224	9,931	9,931	+2.9%	+2.9%
(中国) 上海総合指数	4,118	3,969	3,969	+3.8%	+3.8%
(香港) ハンセン指数	27,387	25,631	25,631	+6.9%	+6.9%
(ブラジル) ボベスパ指数	181,364	161,125	161,125	+12.6%	+12.6%
(インド) SENSEX30指数	82,270	85,221	85,221	-3.5%	-3.5%

東京外為 (対円、TTM)	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
米ドル	153.66	156.56	156.56	-1.9%	-1.9%
ユーロ	183.36	184.33	184.33	-0.5%	-0.5%
英ポンド	211.74	211.43	211.43	+0.1%	+0.1%
スイスフラン	200.31	198.40	198.40	+1.0%	+1.0%
豪ドル	107.96	104.82	104.82	+3.0%	+3.0%
加ドル	113.68	114.30	114.30	-0.5%	-0.5%
中国元*	22.20	22.43	22.43	-1.0%	-1.0%
ブラジルレアル*	29.46	28.60	28.60	+3.0%	+3.0%
インドルピー	1.69	1.76	1.76	-4.0%	-4.0%
ロシアルーブル	2.03	2.01	2.01	+1.0%	+1.0%
タイバーツ	4.90	4.97	4.97	-1.4%	-1.4%
南アフリカランド	9.73	9.38	9.38	+3.7%	+3.7%

(※リフィニティブ an LSEG businessの参照レートによる)

主要債券市場及び政策金利	当月末	前月末	前年末	月間変化幅	年初来変化幅
米10年国債利回り	4.26%	4.14%	4.14%	+0.12%	+0.12%
日10年国債利回り	2.20%	2.04%	2.04%	+0.16%	+0.16%
独10年国債利回り	2.81%	2.82%	2.82%	-0.02%	-0.02%
豪10年国債利回り	4.81%	4.76%	4.76%	+0.05%	+0.05%
米政策金利 (FFレート)	3.75%	3.75%	3.75%	±0%	±0%
日政策金利 (無担コール翌日)	0.75%	0.75%	0.75%	±0%	±0%
欧政策金利 (リファイナンス金利)	2.15%	2.15%	2.15%	±0%	±0%

商品市況	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
原油 (WTI期近、1バレル、ドル)	64.50	57.26	57.26	+12.6%	+12.6%
金 (1オンズ、ドル)	5,030.40	4,324.67	4,324.67	+16.3%	+16.3%

※ MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

出所:リフィニティブ an LSEG businessのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2025年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 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 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、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。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・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380号

加入協会: 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 日本証券業協会