



Barometer バロメーター

ピクテの資産運用戦略マンスリーレポート 投資環境見通し

以下のコメントは、2026年5月末までの情報を元に作成しております。

堅調な企業収益に注目

■ グローバル資産クラス

予想を上回る売上高の伸びなどを踏まえると企業が想定以上に強い価格決定力を有しているとみています。これが中期的に株式市場を支えられことから、株式の投資判断をオーバーウェイト(ベンチマークを上回る投資比率)に引き上げます。一方、債券についてはインフレがネガティブに働く可能性が高いとみており、アンダーウェイト(ベンチマークを下回る投資比率)に引き下げます。キャッシュはニュートラル(ベンチマークと同じ投資比率)を維持します。

■ 株式:地域別・スタイル別

地域別では、中国株式をニュートラルに引き下げます。国内需要と不動産セクターが引き続き低迷しており、短期的には経済成長と企業の収益性に対する懸念が強まっているとみています。

■ 株式:業種別

業種別では、情報技術(IT)セクターのオーバーウェイトを継続します。メモリ半導体等における需給ひっ迫が企業の価格決定力を支え、多大な営業キャッシュフローをもたらしています。また、世界的なインフラ支出の増加などによる恩恵が見込まれる資本財・サービス・セクターのオーバーウェイトも継続します。一方、業績の勢いが相対的に弱いことなどから、生活必需品セクターをアンダーウェイトに引き下げます。

■ 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継続します。ピクテのモデルでは最も魅力的なバリュエーション(投資価値評価)水準にあります。通貨では、スイスフランをニュートラルに引き下げます。スイスで近く実施される人口上限に関する国民投票は、経済成長や労働供給、投資家信頼感に重大な影響を及ぼす可能性があります。

アンダーウェイト (弱気)	ニュートラル (中立)	オーバーウェイト (強気)	先月からの 変化 ◀▶
		株式	▶
	債券		◀
	キャッシュ		
		米国	
	ユーロ圏		
	スイス		
	英国		
	日本		
	中国		◀
		新興国(除く中国)	
	太平洋地域(日本除く)		
	エネルギー		
	素材		
		資本財・サービス	
	一般消費財・サービス		
	生活必需品		◀
	ヘルスケア		
	金融		
	不動産		
		情報技術	
		公益事業	
		コミュニケーション・サービス	
		米国国債	
		ユーロ圏国債	
		日本国債	
		スイス国債	
		英国国債	
		中国国債	
		現地通貨建て 新興国国債(除く中国)	
		ドル建て新興国国債	
		米国投資適格社債	
		ユーロ投資適格社債	
		米国ハイイールド債	
		ユーロ・ハイイールド債	
		新興国社債	
		ユーロ	
		英ポンド	
		スイスフラン	◀
		日本円	
		ゴールド	
		中国元	

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

企業収益の拡大を受け、株式を引き上げ

世界中の企業が勢いを増しています。米国とイランの情勢が不安定な状況に陥っているという事実を踏まえると違和感があるように思えるかもしれませんが、また、エネルギー価格の急騰やインフレとも相容れないように見えます。しかし、ピクテの試算によると、企業の1株当たり利益はコンセンサス予想を大幅に上回っており、アナリストは2004年以来最速のペースで利益予想を引き上げています。企業の売上高も同様に堅調です。多くのセクターに共通するパターンとして、売上高の伸びが予想を上回っています。こうした企業ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)に関する情報は無視すべきものではありません。企業は従来考えられていた以上に価格決定力を持っており、これが中期的に株式市場を力強く支える要因となるでしょう。こうした理由から、ピクテは株式の投資判断をニュートラルからオーバーウェイトに引き上げます。ただし、インフレは株式に対して良好な影響をもたらしている一方、債券への影響はよりネガティブに働く可能性が高いとみています。エネルギーコストの上昇を背景に、米国や欧州、日本などでインフレ圧力が高まり、今後数カ月で中央銀行が利上げに踏み切る可能性が高まるでしょう。これにより、国債利回りはさらに上昇する可能性があります。こうした観点から、ピクテは債券をアンダーウェイトに引き下げました。

ピクテの景気サイクル指標は、概ね良好な経済環境を示しています。米国では、人工知能(AI)関連の設備投資が年率10%程度のペースで成長しており、明るい材料となっています。これは過去平均の2倍以上のペースに相当します。この支出の急増は、住宅投資など米国経済の他の分野における低迷を十分に補っています。ただし、米国は他の多くの先進国よりも石油依存度が高いため、エネルギーコストが上昇し続けた場合、最終的に

は個人消費を圧迫する可能性があります。欧州では、中東紛争によるエネルギー価格急騰を受けて国内総生産(GDP)成長率の見通しが下方修正されたものの、エネルギー価格の上昇が他の財・サービスの価格上昇につながっているという証拠はほとんど見られておらず、経済は概ね良好な状態にあるように見えます。中国経済はまちまちの状況を呈しています。輸出は引き続き成長のエンジンとなっていますが、個人消費は低迷しています。また、不動産セクターも依然として低調です。一方、新興国の他の地域からは、より明るいシグナルが出始めています。新興国経済の回復力が高まっていることを示す証左として、(エネルギー価格急騰時に急落する傾向がある)石油輸入国の通貨の下落幅は、過去の石油ショック時と比べて3分の1程度にとどまっています。

ピクテの流動性指標は、株式のオーバーウェイトを支持しており、中国の金融緩和がマネーサプライを特に力強く押し上げています。ピクテは、中国人民銀行が今年後半にさらなる利下げを実施すると予想しています。ただし、その緩和的な影響は他の地域での引き締めによって相殺される可能性があり、これは債券のアンダーウェイトの判断の根拠となる材料です。米国では、物価上昇が米連邦準備制度理事会(FRB)の目標である2%の2倍近くにまでインフレを押し上げる可能性があるペースで進んでおり、利上げの可能性が高まっています。欧州でも利上げが見込まれますが、市場が現在織り込んでいるほど積極的な行動は取らないとピクテは予想しています。日本でも金融引き締めが行われる見通しです。

ピクテのバリュエーション指標は、株式の上昇が近く勢いを失う可能性を示唆しています。アジアの新興国の株式はピクテのバリュエーションモデルにおいて最も割高な地域となっている一方、スイス株式は最も割安な部類に入ります。業種別では、金融セクターとヘルスケア・セクターが最も割安な

セクターである一方、ITセクターは依然として割高です。債券は直近の利回り上昇を踏まえると概ね適正水準にあり、国際商品(コモディティ)では金(ゴールド)が非常に割高な水準にあります。

ピクテのテクニカル指標は、株式に対して概ねポジティブな方向に転じています。投資家調査によると、米国株式に対するポジショニングとセンチメント(投資家心理)は過度に強気ではなく、上昇が続く余地があることを示しています。また、米国株式における新規株式公開(IPO)のパイプラインの積み上がりは、広く懸念されているような株式市場のピークを示すような指標では必ずしもなく、むしろ近い将来の上昇につながる傾向があるとピクテではみています。

■ 地域別・業種別の株式市場

上昇銘柄の広がりが今後見られるか

イラン戦争開始からほぼ3カ月が経過した現在、株式市場は上昇基調を強めています。AI関連株は2桁から3桁の上昇率を記録し、主要株価指数を過去最高値へと押し上げています。企業収益が堅調なだけでなく、利益率も底堅さを示しており、さらなる上昇余地があると考えています。米国企業の利益率は平均で、足元の15%程度から来年は16%程度、2028年には17%程度に上昇すると予想されています。またピクテは、中期的に企業が利益率の改善を維持できる公算が大きいとみています。米国株式の株価収益率(PER)の中央値は12ヵ月先予想利益ベースで約17.7倍であり、昨年ピークである約20倍を下回り、コロナショック時の水準も大きく下回っています。一部の投資家は、足元の株価上昇がごく一部のテクノロジー企業によってのみ牽引されていることを懸念するかもしれません。S&P500種株価指数を上回るパフォーマンスを示している銘柄数は、少なくとも

2007年以来で最低水準にあります。しかし、過去の類似事例を分析すると、限られた数の銘柄による上昇相場の主導は将来の株式リターンを抑制する要因には必ずしもなっていません。株価上昇の流れが市場全体に広がることで、さらなるリターンも期待できると考えています。活発なIPOは、投資家の強いリスク選好を反映しているともいえます。大型IPOの波により、米国の株式調達額は2021年に記録した1,560億米ドルを超える可能性があります。香港でもIPOの勢いが加速しており、およそ350社がパイプラインとして上場を控えています。ITセクターは、ピクテが最も確信を持っているセクターの一つであり、オーバーウェイトを継続します。AIバリューチェーン、特にメモリ半導体における供給のボトルネックが続いていることが価格決定力を支え、これらの企業に多大な営業キャッシュフローをもたらしています。また、世界的なインフラ支出の増加と動力源の電化の進展から恩恵を受けることが見込まれる資本財・サービス・セクターのオーバーウェイトも継続しています。

地域別では、企業収益のモメンタム(勢い)が強い市場に焦点を当てています。米国はオーバーウェイトとしていますが、企業収益の伸びが相対的に鈍い欧州やスイス、日本などはニュートラルを維持しています。中国を除く新興国株式市場のオーバーウェイトを維持しています。特にアジアの新興国の多くは、エネルギー危機に対して底堅さを示しています。これらの経済は既に高い成長率と低インフレを実現しており、過去のエネルギーショック時よりも脆弱性が低い状況にあります。韓国と台湾では、AI関連輸出の増加が原油価格上昇の影響を相殺しています。一方で、中国については国内需要と不動産セクターが引き続き低迷しており、短期的には経済成長と企業の収益性に対する懸念を強めていることから、中国株式の投資判断をオーバーウェイトからニュートラルに引き下げます。

■ 債券・為替

インフレとの危うい関係

債券市場の宿敵はインフレです。そして再び対決の時が近づいているようです。ピクテは、国債市場の高い利回りに惑わされることはありません。ドイツ国債10年物の利回りはおよそ15年ぶりの高水準で推移しており、米国国債10年物の利回りもおよそ20年ぶりの水準に迫っています。しかし、これらの水準はインフレリスクの高まり、ひいては金融引き締め策の可能性と流動性環境の悪化によって正当化されると考えています。これは特に米国に当てはまります。最近まで利下げ観測が高まっていたFRBに対して、インフレ上昇が利上げを迫るかもしれないという警戒感へと市場の見方が変化しています。マネーサプライの伸びが年率10%程度で推移し、借入が高水準にある中、金融引き締め策なしにインフレが目標水準に戻ることは難しいと思われれます。実際、コアPCEデフレーター（食品とエネルギーを除いた個人消費支出に基づくインフレ指標）がすでに目標を約1.3%ポイント上回っており、さらなる上昇も見込まれることから、市場が今後12カ月の金融引き締めを織り込むことは、ある意味で正当化されると言えるでしょう。バリュエーションとリスクのバランスを踏まえ、ピクテは米国国債、そして他の主要な先進国国債に対してニュートラルの投資判断を維持します。

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継続します。この資産クラスは高い利回りを提供しており、ピクテのモデルでは最も魅力的なバリュエーション水準にあります。特にラテンアメリカは高い実質利回りを提供しており、世界的にインフレが上昇している局面では、債券投資家の関心を集めることが予想されます。新興国経済のファンダメンタルズは引き続き良好です。新興国と先進国の実質GDP成長率の格差は、2025年の約240ベースポイントから今年は約260ベースポイントに新興国優位な形で拡大すると予想し

ています。また、世界全体でインフレが加速するものの、新興国ではその加速ペースが緩やかにとどまるとみえています。

社債市場は、企業の収益ダイナミクスの改善から恩恵を受けるとみえています。アナリストは、世界の企業の利益予想を約5年ぶりの高いペースで引き上げています。ただし、これはインフレの上振れリスクと経済成長の下振れリスクによって相殺されるとみえています。

通貨では、スイスフランをニュートラルに引き下げます。スイスで近く実施される人口上限に関する国民投票は、経済成長や労働供給、投資家信頼感に重大な影響を及ぼす可能性があります。ベースラインシナリオでは即時の政策面での影響はないと想定していますが、特にスイスフランや資本フローに関しては、ボラティリティ（価格変動性）の上昇と不確実性が高まる可能性があります。したがってスイスフランの投資判断をニュートラルに引き下げます。これにより、通貨ではオーバーウェイトとしているのは日本円のみとなります。ピクテのバリュエーションモデルでは、日本円は過去20年において唯一、割安感が高まっている通貨です。

■グローバル市場概況

テクノロジー関連株が上昇を牽引

5月のグローバル株式市場は、堅調な企業収益とAI主導の継続的な半導体需要拡大への期待を背景に上昇しました。第1四半期の決算は全般的に予想を上回り、アナリストは地域・セクターを問わず将来の利益予想を引き上げています。ただし、ポジティブな決算ニュースが地域・セクターを超えて広がっている一方、投資家は特にテクノロジー関連企業の業績見通しに注目しています。LSEG I/B/E/Sのデータによると、S&P500種株価指数の中でIT企業の約99%が第1四半期の利益予想を上回りました。これは指数全体の約84%と比較して際立っています。ITセクターは月間で上昇し、非常に強い上昇トレンドを継続しました。過去5年間のITセクターの累積リターンは約170%に達しています。特に半導体株の上昇は目覚ましいものでした。フィラデルフィア半導体指数(SOX)は月間で20%超上昇しました。テクノロジー関連株の上昇は米国市場全体にとっても追い風となり、S&P500種株価指数は過去最高値を更新しました。ITセクターは米国の主要株価指数の約35%を占めており、欧州のSTOXX600株価指数のわずか7%と対照的です。

新興国株式は約+10%の月間リターンとなり、ITセクターの構成比が高い韓国と台湾の上昇が牽引しました。企業決算における(予想を上回る)サプライズは一部の大企業を超えて様々な分野に広がっており、セクターを横断した力強い売上高の伸びが高い利益率を支えています。

エネルギー・セクターは最も軟調なセクターでした。米国とイランの和平合意への期待を背景とした原油価格の急落により、月間リターンは約5%のマイナスとなりました。WTI原油価格は月間で約14%下落しました。

グローバル債券市場の月間リターンは小幅なプラ

スにとどまりました。インフレと長期的な債務の持続可能性に対する懸念の高まりを背景に米国国債10年物の利回りは一時4.7%近くに達し、30年物は5.2%近くに達しました。いずれもおおよそ20年ぶりの高水準です。

英国国債は値動きの荒い展開となりました。予想を下回るインフレ指標と、労働党党首候補のアンディ・バーナム氏がスターマー首相を退陣させることに成功した場合でも財政規律を守ると表明したことなどを受けて、最終的には約+2%の月間リターンとなりました。

新興国債券は堅調な経済成長見通しに支えられ、全般的に底堅く推移しました。

社債市場は堅調な企業決算を好感し、投資適格社債とハイイールド債の両方でプラスの月間リターンとなりました。

通貨では、米ドルは主要通貨から構成される通貨バスケットに対して0.9%程度上昇しました。

※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5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	51,032	49,652	48,063	+2.8%	+6.2%
(米) ナスダック総合指数	26,973	24,892	23,242	+8.4%	+16.1%
(日) TOPIX	3,957	3,727	3,409	+6.2%	+16.1%
(欧) ユーロ・ストックス50種	6,051	5,882	5,791	+2.9%	+4.5%
(英) FTSE100指数	10,409	10,379	9,931	+0.3%	+4.8%
(中国) 上海総合指数	4,069	4,112	3,969	-1.1%	+2.5%
(香港) ハンセン指数	25,182	25,777	25,631	-2.3%	-1.7%
(ブラジル) ボベスバ指数	173,788	187,318	161,125	-7.2%	+7.9%
(インド) SENSEX30指数	74,776	76,914	85,221	-2.8%	-12.3%

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	159.39	160.39	156.56	-0.6%	+1.8%
ユーロ	185.66	187.37	184.33	-0.9%	+0.7%
英ポンド	214.30	216.35	211.43	-0.9%	+1.4%
スイスフラン	203.30	202.74	198.40	+0.3%	+2.5%
豪ドル	114.12	114.28	104.82	-0.1%	+8.9%
加ドル	115.60	117.28	114.30	-1.4%	+1.1%
中国元*	23.52	22.93	22.43	+2.6%	+4.9%
ブラジルリアル*	31.47	31.45	28.60	+0.1%	+10.0%
インドルピー	1.68	1.70	1.76	-1.2%	-4.5%
ロシアルーブル	2.25	2.14	2.01	+5.1%	+11.9%
タイバーツ	4.90	4.91	4.97	-0.2%	-1.4%
南アフリカランド	9.81	9.55	9.38	+2.7%	+4.6%

(※LSEG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	4.43%	4.40%	4.14%	+0.04%	+0.29%
日10年国債利回り	2.63%	2.47%	2.04%	+0.16%	+0.59%
独10年国債利回り	2.90%	3.00%	2.82%	-0.10%	+0.08%
豪10年国債利回り	4.87%	5.10%	4.76%	-0.23%	+0.11%
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、米ドル)	87.36	101.54	54.05	-14.0%	+61.6%
金(1オンス、米ドル)	4,591.10	4,619.68	4,324.67	-0.6%	+6.2%

※ 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:LSEGおよびブルームバーグ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 (2026年4月1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。■当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会