ご参考資料
2026年10月号

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9月末までの情報を元に作成しております。

割高感強まる中でも株式の堅調な展開を見込む

■ グローバル資産クラス

金利上昇により株式のバリュエーション（投資価値評価）面での割高感が増しているものの、企業利益の成長が株式市場をサポートするとみています。一方で、債券はバリュエーションが魅力的な一方、高水準の公的債務とイラン戦争の長期化により、国債利回りは当面高止まりする可能性があるとみています。これらを踏まえ、株式のオーバーウェイト（ベンチマークを上回る投資比率）、債券のニュートラル（ベンチマークと同じ投資比率）、キャッシュのアンダーウェイト（ベンチマークを下回る投資比率）を継続します。

■ 株式：地域別・スタイル別

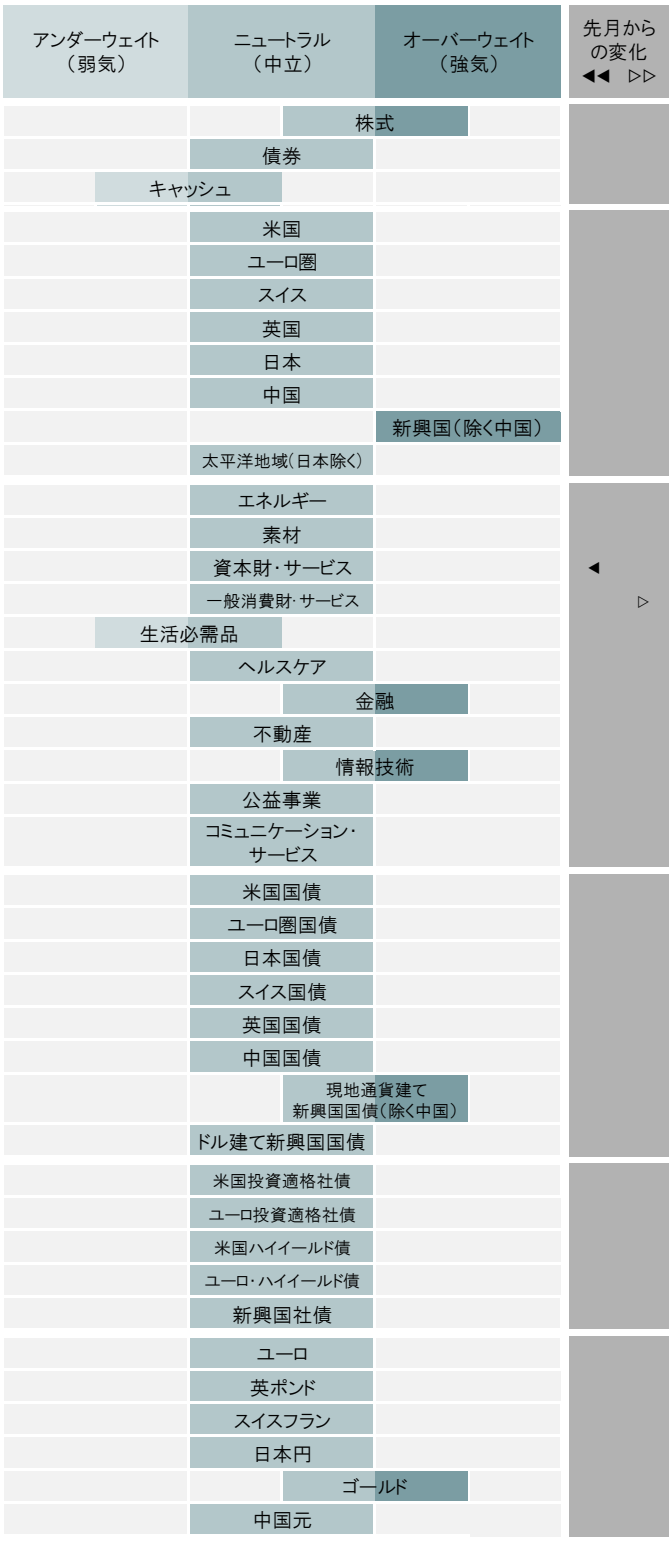
地域別では、新興国株式（除く中国）のオーバーウェイトを継続します。貿易面での力強さや製造サプライチェーンへの旺盛な設備投資に支えられた良好な経済環境から引き続き恩恵を受けるとみています。

■ 株式：業種別

業種別では、エネルギー集約度や金利感応度の高い経済セクターへの過度なエクスポージャーを避けるため、資本財・サービス・セクターをニュートラルに引き下げます。また、来年にかけてインフレが正常化に向かうとともに、米国の雇用市場も安定するとみています。これらを受けて、一般消費財・サービス・セクターの見通しが改善するとの見方から同セクターをニュートラルに引き上げます。

■ 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。新興国の堅調な経済ファンダメンタルズ、良好な交易条件、原油価格変動への耐性などが支援材料になるとみています。



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

堅調な企業業績から株価は上昇基調を維持

債券利回りの上昇により株式のバリュエーション面での割高感が増しているものの、企業利益の持続的な成長が今後数ヵ月にわたって株式市場の上昇を後押しするとみています。株式の益回り(株価収益率の逆数)と債券利回りの差は、過去20年間で最も縮小しており、債券の方が株式よりも表面上は割安に見えます。しかし、企業利益の成長が引き続き堅調な場合、バリュエーション指標の重要度は相対的に低くなります。これらの理由から、株式のオーバーウェイトを維持しています。ピクテの試算では、MSCI世界株価指数ベースで見ると、今年は30%超の増益率を達成する見込みであり、新興国企業では65%超の増益率となる可能性があります。もう一つのサポート材料は、インフレが緩和に向かうとの見方です。原油高により米国のヘッドラインのインフレ率が一時的に中銀目標のほぼ2倍近くまで上昇しているものの、今後数ヵ月でインフレ圧力は緩和に向かうと予想しています。確かに、人工知能(AI)やテクノロジー関連の株式のバリュエーションを懸念する投資家もいるかもしれません。しかし、これらの企業は2026年の世界全体の増益の半分以上を生み出す原動力となっています。株式のオーバーウェイトに加え、債券のニュートラル、キャッシュのアンダーウェイトの投資判断を維持します。世界の国債の平均利回りが初めて4%に達したことで、債券市場全体のバリュエーションは魅力的な水準となっています。ただし、高水準の公的債務とイラン戦争の長期化により、国債利回りは当面高止まりする可能性があるとみています。

ピクテの景気循環指標は、世界経済の底堅い成長を示唆しています。米国経済は潜在成長率である2%程度のペースで成長しています。設備投資に関連する複合指標は、非住宅投資(特にテクノロジー関連)に牽引され、1990年以降の長期平均を上回る水準に上昇しています。AI関連支出は過去2年間で年率20%超のペースで増加しており、米連邦準備制度理事会(FRB)はAIが生産性の飛躍的向上をもたらし、今後数十年で米国の実質国内総生産(GDP)成長率を年率4%近くまで押し上げる可能性もあると見込んでいます。これは米国住宅市場など一部のセクターの軟調さを十分に相殺できる要素とみています。一方、ユーロ圏経済は個人消費・製造業・貿易などの幅広い回復に支えられています。再生可能エネルギー、防衛、インフラへの公的支出がEU全体のGDPの15%に相当する規模で行われており、それが着実に経済全体に波及しつつある兆候が見られます。ピクテの分析では、長期的には、欧州の財政支出が最終的に米欧のGDP成長率格差を半分に縮小させる可能性があるとみています。日本は先進国の中でも堅調な国の一つであり、製造業の景況感や機械受注などの先行指標が産業活動と設備投資の拡大を示しています。中国は依然として出遅れており、国内需要の低迷と個人消費の弱さが重荷となっています。一方、中国以外の新興国の経済は、底堅い世界貿易と製造サプライチェーンへの旺盛な投資の恩恵を受けています。

ピクテの流動性指標によれば、底堅い経済環境が主要中央銀行にインフレ抑制を優先する余地を与えているとみています。ただし、コアインフレの基調が依然として落ち着いていることを踏まえると、これが継続的な引き締めサイクルの始まりであることを示す根拠は乏しいと考えています。

ピクテのバリュエーション分析では、株式の組入削減までは不要な一方でポジションの積み上がりと、現在高水準にある収益予想が下方修正されるリスクに注視が必要との見方を示唆しています。米国の株式リスクプレミアムの複合値は250ベーシスポイントと、過去平均のほぼ半分の水準にあります。これは株式を直ちに売却すべきシグナルというよりも、中期的なリターンを制約する重要な要因と捉えています。ただし、米国10年債利回りがさらに50ベーシスポイント上昇するか、S&P500種株

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。

価指数の株価収益率（PER）が10～15%程度拡大した場合、歴史的に急激な市場調整が起こる前のバリュエーション水準に達することになります。

ピクテのテクニカル分析も株式のオーバーウェイトを支持しており、ヘッジファンドが年末に向けてキャッシュポジションを株式に振り向けることが期待されます。

■ 地域別・業種別の株式市場

引き続き企業業績に注目

グローバル株式のオーバーウェイトを維持する主な理由は企業利益の力強い成長であり、それは地域・セクター配分の主要な決定要因でもあります。

地域別では、新興国が最も増益のポテンシャルが高いとみています。2026年の新興国の企業利益は前年比で約66%増加すると予想しています。ちなみに米国では約30%、ユーロ圏では約15%の成長率を予想しています。新興国に対するポジティブな見方は、貿易面での力強さと製造サプライチェーンへの旺盛な設備投資に支えられた良好なマクロ経済環境を反映しています。ピクテのエコノミストは、新興国の2026年の実質GDP成長率を3.8%程度と予想しており、先進国の約1.6%を大きく上回ります。中国の国内経済は低迷しているものの、新興国からの輸入需要は引き続き堅調です。これに加えて、資本流入のプラス効果とエネルギーの電化推進に伴う産業用金属需要の拡大なども、新興国株式（除く中国）のオーバーウェイトを維持する支援材料として考えています。米国株式の評価はより複雑です。AI関連の設備投資と底堅い労働市場はプラス材料ですが、AI投資が持続的な経済成長や生産性向上に結びついている兆候はまだほとんど見られません。これが現実のものとなるまでは、ニュートラルのスタンスを維持することが適切と考えています。ユーロ圏株式についてもニュートラルを維持します。財政支出によるポジティブな効果が、原油高に対する相対的な脆弱性によって相殺されているためです。

セクター別では、情報技術（IT）セクターのオーバーウェイトを継続します。堅調な企業業績、AI関連設備投資の拡大、業績見通しの改善が追い風となっています。ピクテの分析によれば、大手AI関連企業は依然として世界全体の企業利益の約41%、世界の増益のおよそ3分の2を占めています。さらに、バリュエーション面での魅力も増しており、AIブーム開始以来初めて、これらの企業の12ヵ月先予想ベースのPERがより広範な市場に対しても割安な水準で取引されてきています。金融セクターのオーバーウェイトも継続します。高金利環境と活発な企業の借り入れ需要が追い風となる見込みです。来年にかけてインフレが正常化に向かうとともに、米国の雇用市場も安定するとみています。このため、一般消費財・サービス・セクターの見通しも改善しています。したがって、同セクターをニュートラルに引き上げます。一方、資本財・サービス・セクターはニュートラルに引き下げます。エネルギー集約度や金利感応度の高い経済セクターへの過度なエクスポージャーを避けるためです。生活必需品セクターについても引き続き慎重なスタンスを維持します。消費者行動の変化に企業側が対応しきれていないことが株価の重荷となっていると考えています。

■ 債券・為替

国債はまだ「買い」ではない

ブルームバーグ・グローバル国債指数における世界の国債平均利回りが最近4%を突破し、2000年以来の最高水準となったことで、バリュエーション面から債券への資金シフトを検討する投資家も

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。

いるかもしれません。S&P500種株価指数の株式益回り（株価収益率の逆数）が国債利回りに対して20年超ぶりの低水準にあることを考慮すれば、その論拠はさらに強まります。短期国債は特に割安に見えます。現在の利回りは、ピクテのようにインフレ圧力は最終的に緩和に向かうと考えるのであれば、FRBが最終的に実施する利上げ幅を上回る水準を織り込んでいるとみられます。しかしながら、こうした状況を踏まえても、国債のオーバーウェイトへの転換には説得力がないと考えています。米国の中央銀行が市場の予想ほど積極的な利上げを行わないと見込んでいるとしても、国債市場の波乱要因はインフレ以外にも存在します。まず、財政赤字が高止まりしており、政府の借り入れコストに上昇圧力をかけています。同時に、米国をはじめとする世界各国の経済成長率はコンセンサス予想を上回り続けています。さらに、FRBの金融政策運営の枠組みが変更される可能性もあります。ケビン・ウォーシュ新FRB議長は、インフレの計測方法や将来のインフレのオーバーシュートを防ぐ手段などについて見直しを行うことを表明しており、姿勢の変化が見られれば国債利回りが再び急上昇するリスクがあります。こうした理由から、先進国国債についてはニュートラルのスタンスを維持することが適切と考えています。

FRBの政策枠組みの予期せぬ変更や地政学的な混乱に備えるため、金のオーバーウェイトを維持します。

一方、インカム収益を求める投資家にとってより魅力的な資産として、現地通貨建て新興国債券が挙げられます。予想に反し、また過去の経験とは異なり、新興国経済はイラン戦争の勃発後も底堅さを維持しています。堅調な国内消費と輸出の力強い成長に支えられ、良好な経済環境にあります。また過去のエネルギー価格急騰時と比べて新興国通貨の為替変動は抑えられています。同時に、JPモルガンGBI-EM債券インデックスで計測した現地通貨建て債券の利回り上昇幅も平均でわずか60ベーシスポイント程度にとどまっており、米国国債市場で見られた100ベーシスポイント超の急上昇とは対照的で、この資産クラスの安定性が増していることを示していると考えています。

■グローバル市場概況

債券市場から資金が流出

エネルギー価格急騰や米国で総額40兆米ドルに上る政府債務の利払い費増大への懸念が高まる中、グローバル債券市場は下落しました。米国国債市場では週次の資金フローにおいて史上最大規模の資金流出が見られ、米10年国債利回りは月中に2007年以来の高水準となる5.2%超に上昇、30年債利回りも2004年以来初めて5.5%を超えました。ドイツ国債の月間リターンは2%超のマイナスとなりました。2027年フランス大統領選挙を前に財政見通しへの懸念が高まり、フランス国債とドイツ国債の利回り格差は2008年の金融危機以来で最大の水準に広がりました。新興国債券も市場の混乱を免れることはできませんでした。米ドル高とエネルギー価格上昇が、エネルギー輸入国への下方圧力となりました。

主要中央銀行がFRBに追随して金融引き締めを強化するとの警戒感から、グローバル株式市場は月末にかけて値を下げました。金融引き締めが経済成長や企業業績の見通しに悪影響を与えかねないとの懸念が下落の背景にあると考えています。不動産セクターや公益事業セクターなどの金利感応度の高いセクターが特に大きく下落し、景気循環の影響を受けやすい素材セクターや一般消費財・サービス・セクターなども下落しました。ITセクターやコミュニケーション・サービス・セクターは堅調な業績と明るい見通しを受けてプラスの月間リターンとなりました。日本や米国の株式市場は

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。

月間でほぼ横ばいで終了した一方、他の先進国株式の月間リターンはマイナスとなりました。南米の株式は国際商品（コモディティ）価格の堅調な推移などを背景に月間でプラスリターンとなりました。アジアの株式もテクノロジー関連銘柄への資金流入などにより底堅く推移しました。

FRBの利上げを受けて米ドルはユーロや英ポンドなど多くの通貨に対して上昇しました。円は為替介入の思惑などから月間で米ドルに対して円高が進行しました。

※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。

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、投資者の皆様の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9月30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。■投資信託は値動きのある有価証券等に投資するため、基準価額は変動します。外貨建資産の場合は為替変動リスクもあります。したがって、投資者の皆さまの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が生じ、投資元本を割り込むことがあります。運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性、特定の目的への適合性を保証するものではありません。記載内容は作成日現在のものであり、予告なく変更される場合があります。また、過去の実績は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。■投資信託は預金等ではないため、元本および利回りの保証はなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の対象ではありません。また、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。■当資料の内容は、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を目的とした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