2026 Midyear Global Outlook

希少性と潤沢性

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もありません。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。

MKTG0726-5745516-EXP0727-1/17

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、ポートフォリオに及ぼす影響について議論している。 2026年、Midyear Global Outlook「希少性と潤沢性」は、6月2日と3日に開催されたブラックロックのフォーラムにおける協議内容をまとめたものである。現在の世界の状況は希少性、すなわち労働力、エネルギー、財政面での制約が顕著になっている。AIによるイノベーションが、米国経済の長期的な成長率（年率約2%）を押し上げ、将来的に潤沢性の時代を実現できるかが大きな注目点となっている。一方で、その実現には電力や半導体、データセンターなどの供給制約が伴う可能性もある。こうした希少性と潤沢性のせめぎ合いによって、経済や市場には複数のシナリオが想定されるため、今後はそれぞれの可能性を踏まえたポートフォリオの見直しが重要になると考えられる。

執筆者

Jean Boivin
Head — BlackRock Investment Institute

Ed Fishwick
Head of Research, Risk and Quantitative Analysis – BlackRock

Wei Li
Global Chief Investment Strategist — BlackRock Investment Institute

Vivek Paul
Global Head of Portfolio Research – BlackRock Investment Institute

Rick Rieder
Chief Investment Officer of Global 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

MKTG0726-5745516-EXP0727-2/17

目次

はじめに **2**

概要 **3**

状況の説明 **4-7**
現在の希少性は後の潤沢性につながるか 4
避けて通れない重要なマクロ予測 5
結果の分岐 6
求められるポートフォリオの再検討 7

テーマ **8-10**
AIにおける希少性 8
持続的なインカム 9
従来の枠の超越 10

フォーラムでのフォーカス **11-14**
クレジット：債務を支えているもの 11
地政学とエネルギーの希少性 12
サイエンス・フィクションとサイエンス・ファクト 13
米国以外にも広がる投資機会 14

投資見通し **15-16**
主な見通し 15
各資産クラスの見通し 16

現在の世界は、希少性の時代にある。メガフォースが加速するなか、労働力、エネルギー、インフラストラクチャー、資本、重要資材への需要が高まり、こうした供給制約が経済成長やインフレ、市場動向を左右している。一方で、AIはイノベーションそのものを加速させることで、経済の成長力を持続的に押し上げ、潤沢性の時代をもたらす可能性がある。しかし、その実現には大規模な投資が不可欠であり、潤沢性へ至る道のりは、希少性を避けて通ることはできない。こうした希少性と潤沢性のせめぎ合いは、AIだけでなく他の投資テーマにも共通しており、投資環境やポートフォリオ構築にも大きな変化をもたらしている。

希少性の世界は、リソースの制約、労働市場の逼迫、根強いインフレという形で現れている。その主な特徴は、金利の上昇圧力である。希少性はインフレと資本を巡る競争によって金利を上昇させる。成長率の上振れを実現して潤沢性に到達するには、まず大規模なAI構築が必要であるが、それは同様の圧力を生むであろう。

投資家はこうした新たな環境で重大なマクロ予測に向き合っている。ブラックロックは6つの予測、すなわちAIが牽引する成長、AIのコスト、金利、債務、地政学的な要衝、米国のリーダーシップに注目する。いずれにも相反するシナリオがあり、密接に関連している。投資家は自らのポートフォリオにすでに組み込まれている予測を把握し、そのエクスポージャーを意図的に調整するとともに、望まないマクロ・エクスポージャーを抑制するためのポートフォリオ・ソリューションを検討する必要がある。

重大なマクロ予測は、結果が複数の方向に分岐し得ることを意味する。つまり、マクロ環境や市場への影響が大きく異なる、複数の妥当と思われる道筋が存在する。希少性の世界は潤沢性と想定される環境は大きく異なる。ここでいう「分岐」とは、1つの基本シナリオを巡る通常の不確実性ではなく、互いに両立しない複数の環境の間で不確実性が生じている状態を指す。市場がそれを織り込むことは容易ではなく、別のシナリオを示す証拠が積み上がれば、急速に調整する可能性がある。

新たな投資環境のもとでは、投資家は長期的なマクロの拠り所が失われ、固定的なポートフォリオの有効性は低下している。また、従来の分散投資の効果も機能しにくくなり、メガフォースが資産クラスを横断して影響を及ぼすことで、市場の集中度は高まっている。こうした環境を背景に、資産クラスにとらわれず、ポートフォリオ全体でリスクとリターンを最適化するトータル・ポートフォリオ・アプローチへの関心が高まっている。

最初のテーマはAIを巡る希少性である。AI構築は加速し、制約要因が顕在化している。AIはバブルなのか、コストはどこまで高まるのか、そして誰がその価値を享受するのか、という3つの問いは、なお未解決である。ブラックロックは米国株式のオーバーウェイトを維持し、勝者となるAIモデルを見極めることなくAI成長へ参加する手段として、電力、送電網、メモリ、チップ、データセンターなど、ボトルネック機会に注目している。フィジカルAI、すなわちロボット、自律システム、製造業における応用は、次のフロンティアであると考えられる。

2つ目のテーマは持続的なインカムである。利回り上昇により、インカムが再びポートフォリオの基軸となっているが、インカムの源泉が重要である。デュレーションまたは金利感応度が高い長期債に頼るのではなく、ユーロ圏の国債をはじめとする、短期債によるインカム獲得を目指す。キャッシュフローが明確で、債権者保護と回収価値が備わっているパブリックおよびプライベート・クレジットを選好する。

3つ目のテーマは従来の枠の超越である。新たな投資環境では、資産クラスという従来の枠組みだけでは投資機会を十分に捉えることはできない。そのことはインフラ投資を見れば明らかである。AI需要の拡大、エネルギー安全保障、地政学的な分断といったテーマは、株式、債券、プライベート市場など、複数の市場や資産クラスを横断して投資機会を生み出している。そのため、投資家は資産クラスを起点とするのではなく、まず投資可能なユニバース全体を見渡し、取りたいテーマやリスクを見極めた上で、それを実現する最適な手段を選択することが重要となる。また、新たな投資環境ではマクロ経済の変化が市場に与える影響が再び大きくなっており、アクティブ運用の重要性も高まっている。ヘッジファンドやプライベート市場は、こうしたマクロ環境やテーマをポートフォリオに取り入れる有力な手段となる。

MKTG0726-5745516-EXP0727-3/17

現在の希少性は後の潤沢性につながるか

私たちの世界は供給によって形成されていると長年にわたって述べてきた。そうした環境では労働力、エネルギー、資本、インフラストラクチャー、素材の供給能力の制約が成長、インフレ、市場価格を左右する。2021年には推測に過ぎなかったこの見方は今では現実となっている。インフレは根強く続き、長期利回りは上昇に転じ、メガフォースが変革を形成・加速させている。

新たな投資環境では、希少性と潤沢性がせめぎ合っている。現在の出発点は希少性である。パンデミックやロシアによるウクライナ侵攻、中東情勢の緊迫化を通じて、グローバル・サプライチェーンの脆弱性が改めて浮き彫りになった。その結果、各国政府や企業は、エネルギー、防衛、テクノロジーといった戦略分野において、安全保障やレジリエンス（強靭性）、経済的な自立・主権の確保をこれまで以上に重視するようになっている。（12ページ参照）。こうしたレジリエンスの追求にはコストがかかる。重複化やルート変更は生産コストを押し上げる要因となる。

同時にAIの需要も急増しているが、供給能力が追いついていない。大規模なAI構築には電力、データセンター、チップ、メモリ、熟練労働者、資本、重要資材が必要である。

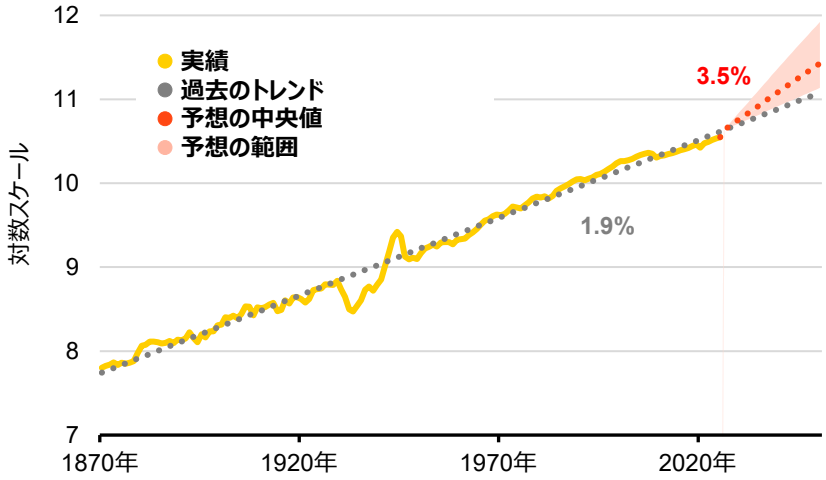
一方で、AIは潤沢性をもたらす可能性がある。AIがイノベーションそのものを加速させることで、米国経済の成長率は、過去150年以上にわたって続いてきた年率約2%の長期トレンドを持続的に上回る可能性があるためである（右図参照）。これまで、電化やインターネットの普及でさえ、米国の長期的な成長率を恒常的に押し上げることはなかった。AIは、これまでの技術革新とは異なる性質を持つ可能性がある。イノベーションそのものを加速させることで、生産性を大きく押し上げ、長期的な経済成長をけん引する可能性を秘めている。

AIはイノベーションのプロセスそのものを加速し、潤沢性の実現を後押しする。AIは新たなアイデアを自律的に生み出し、それを検証、改善する自己強化型の学習サイクルを生み出すことができる。その結果、科学技術の発展や医療分野でのブレークスルーが加速し、日常生活を大きく変えるロボットの実用化も進展する可能性がある。こうした変化は生産性を大幅に押し上げ、最終的には世界経済の成長率を過去の長期トレンドを上回る水準へ引き上げる可能性がある。

投資家が今問うべきことは、AIが生産性を十分なスピードで高め、レジリエンス強化への投資とAIインフラの構築によって生じる希少性を克服できるかどうかである。その答えによって、世界経済は大きく二つのシナリオに分かれる。一つは、AIが生産性を押し上げ、潤沢性の時代へ移行するシナリオ、もう一つは、供給制約が解消されず、希少性が長期にわたって続くシナリオである。ブラックロックでは、この問いこそが、投資家が向き合うべき6つのマクロ予測の中で最も重要なテーマであると考えている。

成長率は長期トレンドを上回るか

米国の1人当たり実質GDP：1870年～2050年



グラフからの結論：AIがイノベーションそのものを加速させることで、米国の長期的トレンド成長率である年率1.9%を上回る成長への期待が高まっている。

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、Macrohistory Database、2026年6月。注記：Òscar Jordà、Moritz Schularick、Alan M. Taylorによってまとめられた過去のデータ（2017年）。予想の範囲にはエコノミスト、政策機関、リサーチに基づく、GDP、生産性、TFPの成長にAIが及ぼす影響の推定が含まれる。CEOの推定と定性的評価は含まない。予想値は、共通の基準値である1.9%から算出した実質GDPの年間想定成長率に正規化され、すべてのGDPの道筋は2026年を100として指数化している。グレーの点線は過去の年率1.9%の成長トレンドを示している。オレンジ色の点線はAIによる成長結果の予想の中央値を表し、網掛け部分は外部機関による予想の範囲を示している。予想期間は2026年以降である。1人当たりの実質GDPは対数スケールに示している。

現状は、電力、労働力、資本、重要資材の制約による希少性の局面にある。一方、AIがイノベーションそのものを加速させれば、成長の先に潤沢性の時代が開ける。

避けて通れない重要なマクロ予測

AIをめぐる希少性と潤沢性は、投資家が向き合うべき最も重要なマクロ予測の一つである。しかし、投資判断に織り込むべき重要なマクロ予測はこれだけではない。ベンチマーク、信用リスク、地域別配分などに影響を与える予測が、ほかにも少なくとも5つ存在する。これらの予測は相互に関連し、いずれも相反するシナリオがあるため、すべてが同時に現実となることはない。

2つ目の予測は、1つ目の予測に関連するAIのコストである。AIの利用コストが急速に低下し、トークン価格の下落や競争の激化を背景に、AIの普及が一段と加速するシナリオがある。一方で、AIの開発・運用コストが高止まりし、プロバイダーが価格決定力を維持するとともに、AIが処理するタスクの高度化も進むことで、AIが高コストのまま推移するシナリオもある。

3つ目は金利である。AIによる生産性向上がインフレ圧力を和らげ、金利が低下するシナリオがある。一方で、供給制約の継続や資本を巡る競争の激化を背景に、金利が高止まり、あるいは上昇するシナリオもある。米連邦準備制度理事会（FRB）がフォワード・ガイダンスを廃止したことは、この見通しが極めて重要なマクロ予測であることを示している。

4つ目は債務である。経済成長率が上振れすれば、増加する国債発行を市場が吸収しやすくなり、膨らむ債務負担への対応も容易になる。一方で、経済成長率が過去のトレンド付近にとどまれば、増え続ける債務を支えることは難しくなる。その結果、投資家は長期債の保有に対してより高いリターンを求め、長期金利は上昇する。借入依存度の高い企業や多額の債務を抱える政府は、その影響をより強く受ける。

5つ目は地政学上の要衝である。一つのシナリオでは、市場は中東情勢の緊迫化のような地政学リスクを吸収し、大きな混乱には至らない。一方で、ホルムズ海峡などの戦略的な要衝が封鎖されれば、歴史的な規模の供給ショックが発生し、市場に大きな影響を及ぼす。

6つ目は、市場における米国のリーダーシップである。厚みのある資本市場、エネルギー自給、基軸通貨としての米ドルの地位、強固な制度基盤、AI分野での優位性を背景に、米国が引き続き市場をリードするシナリオがある。一方で、他国が競争力を高め、米国の優位性が相対的に低下するシナリオもある。

こうした環境の下で、投資家はポートフォリオにどのような予測が織り込まれているかを正しく把握する必要がある。その上で、エクスポージャーを適切に調整するとともに、望まないマクロ・エクスポージャーを中立化するため、ポートフォリオ全体でバランスを取るアプローチを検討することが重要である。

潤沢性か、希少性か

重大なマクロ予測における相反するシナリオ

潤沢性のシナリオ		希少性のシナリオ
成長率の上振れ	**成長**	成長率の伸び悩み
安価なAIが導入を後押し	**AIのコスト**	AIが高額すぎる
生産性の向上	**金利**	資本を巡る競争
成長により債務を管理しやすくなる	**債務**	高金利が債務を圧迫
衝撃は一時的	**地政学的な要衝**	衝撃的事象による長期的な打撃
米国のリーダーシップが持続	**米国対その他の国**	他の地域がリード

グラフからの結論：大きなマクロ判断には、同時に成り立ちえない相反するシナリオが存在する。ポートフォリオにおいて重要なのは、どのマクロ判断がすでに織り込まれているかを理解し、そのエクスポージャーを意図的に調整する必要がある。

上記は例示のみを目的とするものである。出所：BlackRock Investment Institute、2026年6月。

投資家は、ポートフォリオに織り込まれているマクロ予測を理解し、エクスポージャーを慎重に調整する必要がある。望まないエクスポージャーを中立化するためにマーケット・ニュートラル戦略を使用する。

結果の分岐

マクロ予測には、結果が分岐し、それぞれ大きく異なる環境につながる複数のシナリオが存在する。これは、一つの基本シナリオを巡る通常の不確実性ではなく、互いに両立しない複数の環境を横断する不確実性を意味する。

潤沢性のシナリオでは、AIが生産性を押し上げ、米国の成長率は過去のトレンドである年率1.9%を持続的に上回る。科学、医療、産業における進歩が、AI構築のコストを上回る。一方、希少性のシナリオでは、成長率は過去のトレンド付近にとどまり、AI構築を巡るリソースの競争が続く。債務の持続可能性も重い課題となる。

市場は、このように分岐するシナリオを十分に織り込むことが難しい。足元の市場パフォーマンスは、特定のシナリオの実現可能性が高まっていることを示すものではない。市場が現時点で支配的なシナリオを織り込んでいることを示しているにすぎない可能性もある。代替シナリオを裏付ける証拠が積み上がれば、市場は急速に調整する可能性がある。投資家は、代替シナリオも視野に入れ、証拠の変化に応じてポートフォリオを見直す必要がある。

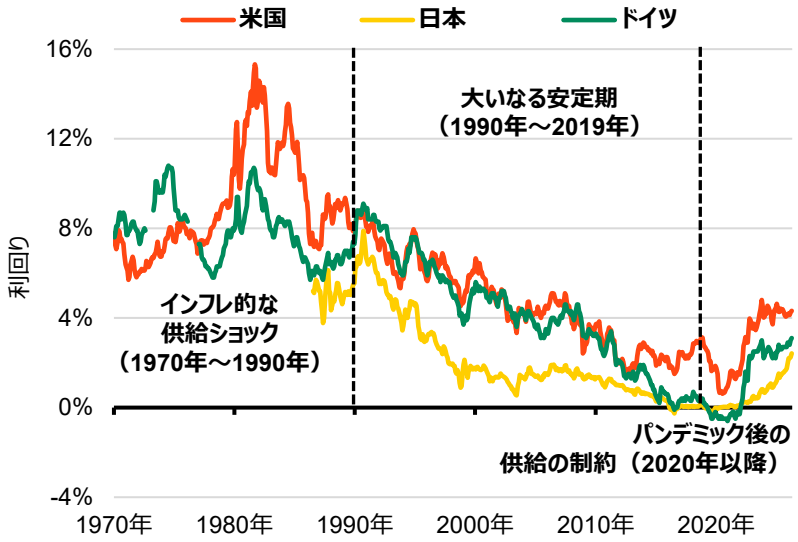
その代表例が、希少性と潤沢性のせめぎ合いが金利にどのような影響を及ぼすかという、3つ目のマクロ予測である。一つのシナリオでは、AIがもたらす潤沢性によってインフレ圧力が和らぎ、金利は低下する。もう一つのシナリオでは、AI構築に伴う資本需要の拡大と希少なリソースを巡る競争の激化によって、金利は上昇する。この二つのシナリオが意味するのは、長期金利が3%に向かうのか、それとも5%に向かうのかという大きな違いであり、ポートフォリオに与える影響は極めて大きい。

現時点では、リソースの制約と資本需要の拡大が市場を左右している。AIによる生産性向上の恩恵を得るには、まず大規模な投資が必要となる。AIが最終的に潤沢性をもたらすとしても、その過程では投資の拡大が金利への上昇圧力となる。このため、ブラックロックは金利が比較的長期にわたり高止まりするとみている。

パンデミック以降、供給制約を背景に世界の債券利回りは上昇している（右図参照）。供給ショックが主導する環境では、長期国債は、需要ショックが中心でインフレ率が低位で推移していた局面のように、株式下落時の緩衝材として機能しにくい。その結果、現在の市場では、株価と債券価格が同じ方向に動く局面が以前より増えている。

世界的な債券利回りの転換

10年物国債利回り：1970年～2026年



グラフからの結論：パンデミック後の供給制約が、低インフレをもたらしたグローバル化の安定期にとって代わるなか、世界的な債券利回りは上昇に転じた。

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成果を示唆する信頼できる指標ではない。出所：BlackRock Investment Institute、Haver Analyticsのデータを使用。2026年6月。注記：各局面の名称と期間の定義は例示を目的としたものであり、BlackRock Investment Instituteによる支配的なマクロ経済環境についての評価を表している。

「分岐」とは、ポートフォリオが1つの基本シナリオを巡る不確実性だけでなく、互いに大きく異なる複数のシナリオに直面することを意味する。別のシナリオを示唆する証拠が現れはじめると、市場が急激に調整するリスクがある。

MKTG0726-5745516-EXP0727-6/17

求められる ポートフォリオの再検討

新たな市場環境の下では、従来の標準的なポートフォリオ・アプローチの有効性が問われている。第一に、重要なマクロ予測と分岐するシナリオが存在するため、長期にわたってポートフォリオの基軸となる単一の資産に依存しにくくなっている。投資家はエクスポージャーを継続的に調整する必要があり、固定的な資産配分に依存することはできない。第二に、供給制約が続くことでインフレ圧力が高まり、債券はもはや株式下落時の十分な緩衝材とはなりにくい。その結果、従来のような分散効果を得ることは難しくなっている。

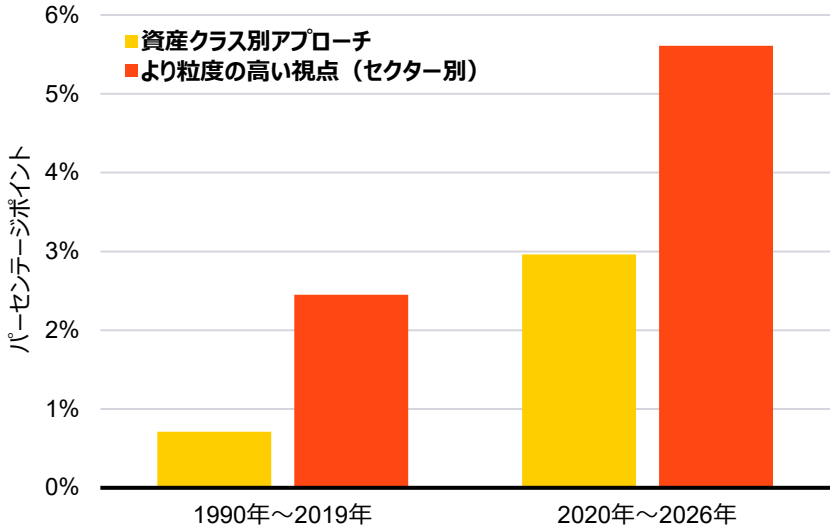
第三に、メガフォースは資産クラスの構成を変え、市場の集中度を一段と高めている。MSCI U.S.とMSCI EMにおけるテクノロジー・セクターの構成比は、2022年のChatGPTの登場以降、約2倍に拡大した。右図は、投資分析の単位が資産クラスよりも細かなレベルへ移行していることを示している。経済成長に対する見通しをポートフォリオに反映させるには、株式全体へのエクスポージャーを引き上げるだけでなく、セクター・レベルで投資機会を捉えることが重要となる。新たな市場環境では、その重要性が一段と高まっている。

トータル・ポートフォリオ・アプローチへの関心の高まりは、こうした変化を反映したものである。資産クラスという従来の枠組みだけでは、個別証券、テーマ、リスクが相互に及ぼす影響を十分に捉えることはできない。また、急速に進化する金融市場の構造にも柔軟に対応しにくい。トークン化をはじめとする市場構造の変化により、計算能力への需要から選挙のようなバイナリー・イベントまで、従来の資産クラスには当てはまらないさまざまなエクスポージャーへの投資が可能になっている。

そのため、投資家は資産クラスの枠を超えて投資を考える必要がある。多くのポートフォリオでは、まず投資可能なユニバース全体を起点とすることが自然である。そこから、従来の資産クラスの枠組みにとらわれず、テーマやリスクに対して意図的にエクスポージャーを取り、自らの見通しをポートフォリオに反映させる。最後に、その見通しを実現するための投資手段を選択する。アクティブ運用か市場インデックスか、そのサブセットか、公開市場かプライベート市場か、債券か株式か、あるいはその他のストラクチャーかを問わず、最適な手段を選ぶことが重要となる。ブラックロックは、このような従来の枠組みにとらわれないアプローチをインフラストラクチャー投資にも適用している（10ページ参照）。

緻密なアプローチにより潜在的なリターンは上昇

60/40のポートフォリオよりも成長へのエクスポージャーを20%増やした場合の追加リターン



グラフからの結論：市場がメガフォースにより大きく左右され、集中度が高まるなか、投資家はより粒度の高いエクスポージャーを見極めることで、より大きな潜在的リターンを得られる可能性がある。

上記は実際のポートフォリオを表しておらず、投資の助言を構成するものではない。図表中の数字はシミュレーションによるパフォーマンスに関連したものである。指数のリターンには運用報酬、取引コストまたは費用は反映されていない。指数に直接投資することはできない。出所：BlackRock Investment Institute、LSEG Datastreamのデータを使用。2026年6月。注記：上図は仮想の60対40ポートフォリオにおける経済成長へのエクスポージャーを20%引き上げた場合に、年率リターンがどれだけ上乗せされるかを示したものである。20%の引き上げは、米国株式への配分を20%増やすか、完全予見に基づきセクター配分を行うことでエクスポージャーをとるかのいずれかを採用している。代替の指数として、米国株式にMSCI USA、米国債券にBloomberg US Treasury Index、セクターにS&P 500 Information Technology、Consumer Discretionary、Communication Services、Material、Financials、Health Care、Consumer Staples、Utilities、Industrials、Energy indexを使用した。この分析は事後的な視点に基づいている。

将来のポートフォリオ構築では投資可能なユニバース全体を起点とし、エクスポージャーを取りたいテーマとリスクを特定したうえで、最後に適切な投資手段を選定する必要があると考える。

AIにおける希少性

AI構築が加速する中で、いまだ答えが出ていない3つの重要な問いがある。1つ目は、AIはバブル化しているのか、という問いである。米国株は大幅に上昇しており、収益や利益率が期待を下回る余地は限られている。

2つ目は、AIにはどの程度のコストがかかるのか、という問いである。モデルの価格が低下すれば導入は加速する一方、現時点では需要に見合うだけの計算能力は十分に確保されていない。

3つ目は、AIが生み出す価値を誰が獲得するのか、という問いである。モデル開発企業、クラウド・プロバイダー、半導体企業、電力会社、データセンターのオーナーはいずれも、その経済価値の一部を獲得する可能性がある。AIはテクノロジー・セクター以外にも新たな収益機会を生み出す可能性があるが、それがどのセクターになるかは、なお明らかではない。

これらの疑問への答えは、AIのコスト、導入、価値の獲得を左右する制約によって決まる。

そうした物理的な制約からは、いくつかの明確な投資機会が生まれている。西側諸国では、依然として電力が最大の制約となっている。一方、中国は安価な電力と重要資材における優位性を有している。フィジカルAIの重要性が高まる中で、これは中国の強みとなる（13ページ参照）。

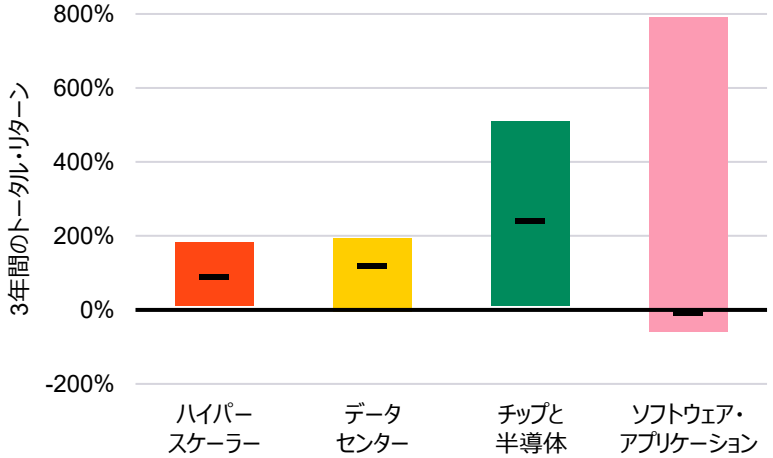
政治リスクは、投資リターンを左右する重要な要因となりつつある。輸出規制やモデルへのアクセス制限、許認可上の制約によって、AIの導入が遅れたり、価値を獲得する主体が変わったりする可能性がある。地政学的分断が進む中では、地域ごとにAIシステムを重複して構築する必要が生じ、計算能力やデータセンターへの追加投資が求められる可能性がある。

こうした問いへの答え次第で、経済成長、インフレ、市場の姿は大きく変わる可能性がある。答えはまだ明らかではないが、それは投資見通しをどのように実行するかを左右する。

ブラックロックは、米国テクノロジー企業を通じてAIへの幅広いエクスポージャーを確保する観点から、米国株式をオーバーウェイトとしている。最終的な勝者はまだ明らかではないものの、その多くはこの分野から生まれる可能性がある。第二に、アクティブ運用を重視する。答えが出ていないこれらの疑問について早い段階で見極めることが、勝者と敗者を判断するうえで重要になるためである。AIのバリュー・チェーンでは、すでにリターンのばらつきが生じている（右図参照）。また、新興国や小型株など、米国以外にも投資機会が存在する。第三に、AIを巡る希少性に注目する。どのAIモデルが勝者となるかは分からなくても、AIの発展に電力、メモリー、半導体、データセンターといったインフラが不可欠であることは明らかである。

AIバリュー・チェーンにおけるばらつき

AIバリュー・チェーンの各層におけるトータル・リターンの範囲と平均：2023年～2026年



グラフからの結論：AIバリュー・チェーン全体で投資リターンのばらつきが拡大し、銘柄選択が重要となっている。ソフトウェア・アプリケーションはばらつきが最も大きい一方、ハイパースケーラーやチップ／半導体企業にはこれまで幅広く恩恵が及んでいる。

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成果を示唆する信頼できる指標ではない。出所：BlackRock Investment Institute、Bloombergのデータを使用。2026年6月。注記：棒グラフはAIのバリュー・チェーンの各層における3年間のトータル・リターンの最高値と最低値の間の範囲を表す。黒のマーカーは平均リターンを表す。ハイパースケーラーはAmazon、Alphabet、Meta、Microsoftで構成する。データセンターはデータセンターのオペレーター、REIT、関連サービス・プロバイダーを含む。チップと半導体は半導体企業のみを含み、機器メーカーとデザイン・ソフトウェア企業は含まれない。ソフトウェア・アプリケーションはエンタープライズAIソフトウェア、AIプロダクティビティ企業を含む。

ブラックロックの見通し

- AIに関する見通しを米国株式、アクティブ運用、ボトルネックに起因する投資機会を通じて反映する。インフラストラクチャーも、勝者となるAIモデルを見極めることなく、AI需要を捉えるための1つの手段である。

MKTG0726-5740978-EXP0727-8/17

持続的なインカム

世界的に債券利回りが上昇するなか、インカムは再び重要なリターンの源泉となっている。重要なのは、そのインカムをどこから獲得するかである。どの年限の債券を保有するのか、どの借り手に資金を供給するのか、そして、いつ非流動性、すなわち売却が制限されることを受け入れるのかが重要となる。ブラックロックは、金利感応度の高い長期債に依存するのではなく、短期債からインカムを獲得することを選好する。

新たな市場環境では、金利の高止まりが特徴の一つとなっている。希少性を背景に、インフレ圧力は短期・長期の双方で根強く続く。市場では、今年初めに広がっていた利下げ期待は後退している。労働市場の逼迫と希少なリソースへの需要を背景に、インフレ圧力は今後も続くとみている。そのため、当面はFRBが利下げに踏み切る可能性は低いと考えられる。

長期債は、もう一つの課題にも直面している。国債発行の増加と債務負担の拡大を受け、投資家は長期債の保有に対して、より高いターム・プレミアム（上乗せ利回り）を求めるようになる。一方で、消費の底堅さやバブルへの懸念から株価が下落する局面では、債券価格が上昇する可能性もある。

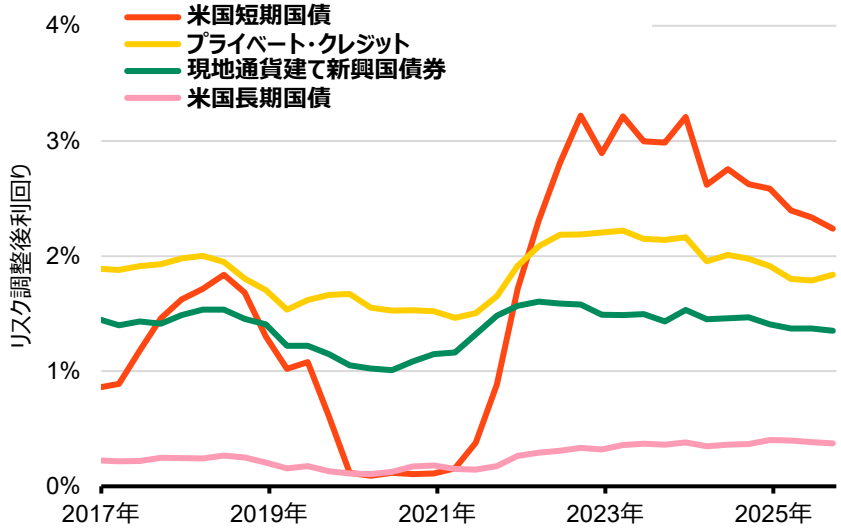
しかし、供給ショックを背景にインフレ圧力が根強く続く中、長期債は投資家が期待する緩衝材としての役割を十分に果たしにくくなっている。そのため、長期債は既定のヘッジ手段としてではなく、リスク資産の一つとして慎重に保有比率を調整する必要がある。

こうした環境の下で、短期債と中期債には投資機会が生まれている。これらは、ボラティリティ対比で相対的に高い利回りを提供している（右図参照）。投資家は、長期債のリスクを大きく取らなくても、安定したインカムを獲得することができる。ブラックロックは、現地通貨建て新興国債券、ユーロ圏の短期債、モーゲージ証券、高格付けハイイールド債券に加え、リスクを管理しながらデリバティブを用いてプレミアムを獲得する戦略を選好する。

また、明確なキャッシュフロー、債権者保護、回収価値に支えられた、公開市場およびプライベート市場のクレジットにも注目する（11ページ参照）。インフラストラクチャーも、規制または契約に基づくキャッシュフローを創出し、インフレに連動することが多いことから、インカムの源泉として位置づけている（10ページ参照）。ブラックロックは、キャッシュフローの可視性、インフレとの連動性、そして利回りが金利感応度を十分に補っているかどうかを重視する。

インカム獲得手段の選択

主要債券のリスク調整後利回り：2004年～2026年



グラフからの結論：米国短期国債、プライベート・クレジット、現地通貨建て新興国債券は、長期米国債を上回るボラティリティ対比のインカムを提供する。これらが持続的なインカム源泉になるとみている。

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将来の成果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、費用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、LSEG DatastreamとLincolnのデータを使用。2026年6月。注記：ボラティリティ1単位当たりの利回りは、利回りを、上場債券については月次のトータル・リターン、プライベート・クレジットについては四半期のトータル・リターンの全期間にわたる年率換算標準偏差で除して算出されている。代替の指数として、米国短期国債にBloomberg U.S. Treasury 1–3 Year、米国長期国債にBloomberg U.S. Treasury Non-Callable 10+ Year、現地通貨建て新興国債券にJPMorgan GBI-EM Diversified、ダイレクト・レンディング（シニア・コーポレート・ローン）にLincoln Senior Debtを使用した。

ブラックロックの見通し

- 短期債券、選別したクレジット、現地通貨建て新興国債券に持続的なインカム源泉を見出す
- 根強いインフレとターム・プレミアムの上昇を背景に、長期国債への投資を控える

MKTG0726-5745516-EXP0727-9/17

従来の枠の超越

希少性が支配的な世界で望ましいエクスポージャーを構築するには、従来の枠組みを超えた発想が必要となる。そのことを最も明確に示しているのがインフラストラクチャーである。インフラストラクチャーは、AI需要、エネルギー制約、インフレ連動型のキャッシュフローが交差する領域に位置している。AIは、データセンター、電力、送電網への需要を押し上げる。地政学的分断は、港湾をはじめとする国内インフラの価値を高める。エネルギー移行には、新たな蓄電設備と送電ネットワークが不可欠となる。インフラストラクチャーは、希少なキャパシティ、インフレに連動するインカム、そして複数のメガフォースへのエクスポージャーを同時に提供する。

課題は、こうしたテーマへのエクスポージャーが従来のポートフォリオの枠組みには収まりきらないことである。同じテーマへのエクスポージャーであっても、公開市場とプライベート市場、債券と株式など、複数の市場や資産クラスにまたがる場合がある。テーマを分析単位とすれば、投資手段の選択は制約ではなく、投資判断の一部となる。公開市場は流動性を提供し、プライベート市場はアクセスとコントロールを提供する。また、クレジットは、電力、送電網、輸送、公益事業などの基盤資産に裏付けられたインカムをもたらすことができる。

右図は、ポートフォリオに内包されたインフラストラクチャーへの潜在的なエクスポージャーと、意図的に構築したエクスポージャーの分布を示している。非流動性を受け入れられる投資家は、インフラストラクチャーへのエクスポージャーをさらに高めることができる。しかし、エクスポージャーの選択は出発点にすぎない。新たな市場環境では、マクロ環境やメガフォースがもたらす相反するシナリオを踏まえて投資判断を行う必要がある。そのため、アルファ、すなわち超過リターンを獲得する余地は広がると考えられる。リターンのばらつきが大きくなるほど、アクティブ運用を通じてこうした見通しをポートフォリオに反映させる機会も増える。

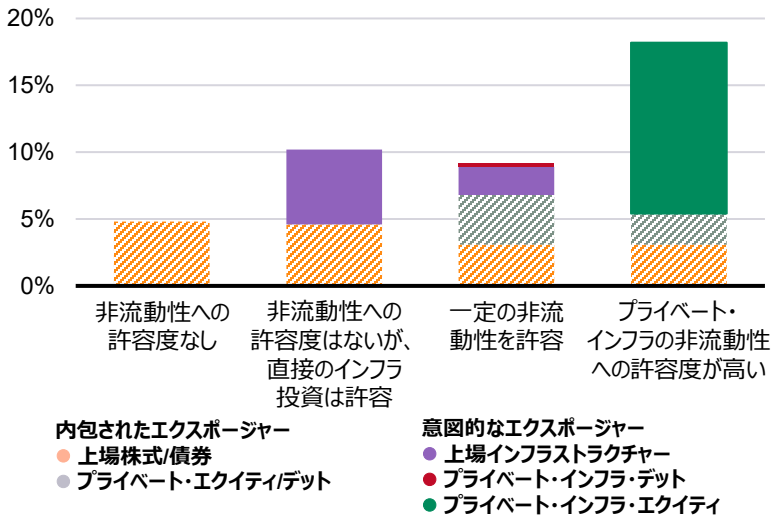
インフラストラクチャーでは、どこで価値を獲得し、それをどのように実現するかが重要となる。ブラックロックは、契約の質、規制上の位置づけ、資金調達条件、カウンターパーティーの信用力に加え、資産が持続的なキャッシュフローを生み出せるかを重視する。

「インフラストラクチャーはAI需要へのエクスポージャーを提供する。テクノロジー分野の勝ち組を選ぶ必要はない」

Will Brilliant
Partner at Global Infrastructure Partners, a part of BlackRock

インフラストラクチャーへのエクスポージャーを拡大

仮想ポートフォリオにおけるインフラストラクチャーへの配分



グラフからの結論：非流動性の許容度が比較的高い投資家は、プライベート市場を通じてインフラストラクチャーへのエクスポージャーを高めることができる。一方、その他の投資家も、上場株式と債券や間接的なエクスポージャーを通じて同じテーマを取り入れることができる。

上記は例示のみを目的とするものである。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。出所：BlackRock Investment Institute、Preqin、Bloomberg。2026年1月。注記：グラフは、さまざまなシナリオの下で、ポートフォリオの推奨されるインフラストラクチャー配分がどのようになるかを表す。主に (1) 非流動性の許容度とプライベート資産の選好度の全体的な水準、(2) 主要な資産クラスに潜在的に組み込まれている水準を超えて意図的にインフラストラクチャーへのエクスポージャーを取る意思の2つの変数を用いている。

ブラックロックの見通し

- 資産クラスの枠組みにとらわれずに、インフラストラクチャーなどの、テーマ別エクスポージャーを重視する
- ヘッジファンドやプライベート市場を通じて、マクロ環境とメガフォースに対する見通しを反映する

MKTG0726-5745516-EXP0727-10/17

クレジット：債務を支えているもの

クレジットもまた、従来の枠組みを超えて考える必要性を示している。公募債、レバレッジド・ローン、ダイレクト・ローン、資産担保債券、インフラ・ファイナンスはいずれも、同じような裏付け資産やリスクに資金を提供することができる。流動性、情報開示、法的権利は異なるものの、引受審査で確認すべき点は共通している。すなわち、経常的なキャッシュフロー、満期構成、担保、契約内容、債権者保護、回収価値である。

クレジット市場では、現時点で市場全体が機能不全に陥る兆候はほとんど見られない。債務不履行率は抑制されており、回収率もなお一定の水準を維持している。利回りは安定したインカムを提供している一方、スプレッドは縮小しており、キャッシュフローの悪化、借り換え機会の減少、流動性の低下が生じた場合の余地は限られている。また、リスクが水面下で蓄積していても、スプレッドや指数といった市場全体の指標は安定しているように見える。ストレスは、債務不履行率が上昇する前に、プライベート・エクイティの投資先売却を待つ借り手や、格付け引き下げに対応する保険会社の動きとして表れる可能性がある。流動性のミスマッチへの懸念やセンチメントの悪化を背景に、準流動性ファンドへの資金供給は業界全体で制約されている。ただし、この傾向が市場全体で一様ではない。

投資家は、公募債、ローン、ダイレクト・レンディングといった分類にとらわれるのではなく、キャッシュフロー、担保、債権者保護、回収価値、満期構成、流動性など、クレジットを支える要素に注目する必要がある。

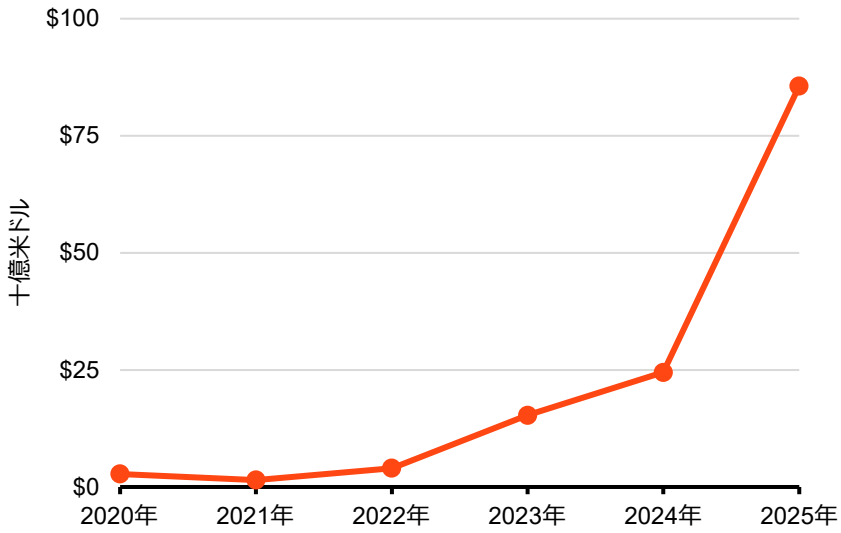
右図は、その重要性を示している。ChatGPTの登場以降、プライベート・インフラストラクチャー市場におけるデータセンター案件は、急増している。テクノロジー企業の社債、データセンター向けローン、インフラ・ファイナンスは、ポートフォリオ上では異なる資産クラスに分類されることがある。しかし、いずれも需要、電力の供給能力、稼働率、担保価値、借り換えに関する共通の前提に基づいている。ファンダメンタルズに裏付けられたインカムを提供し、流動性リスクと回収リスクに見合う対価が得られるクレジットを選好する。

「資産クラスの分類よりも、むしろその基盤となる経済的リスクの方が重要になっている」

Jeffrey Cucunato
Multi-Strategy Debt Solutions, BlackRock

データセンターのブーム

世界のプライベート・インフラストラクチャー投資におけるデータセンター取引額：2020年～2025年



グラフからの結論：ChatGPTの登場以来、プライベート・インフラストラクチャー市場におけるデータセンター案件が急増している。資金調達はさまざまな仕組みや市場を通じて行われ、AI関連のクレジットについては、裏付資産、キャッシュフロー、返済原資、流動性に基づいて整理する必要があることを示している。

出所：BlackRock Investment Institute、Preqin、PreqinのSector in Focus：Data Centersのデータを使用。2026年2月現在のデータ。注記：金額は公表された取引額に基づいており、Preqin Proに金額が記録されていない案件を除外している。

ブラックロックの見通し

- クレジットの分類にとらわれず、裏付けとなるキャッシュフロー、担保、債権者保護に注目する
- 借り換えリスク、流動性リスク、回収リスクに見合うインカムが得られるクレジットを選好する

MKTG0726-5745516-EXP0727-11/17

地政学とエネルギーの希少性

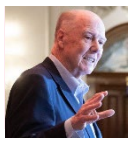
地政学的分断が進む中、経済成長に不可欠な戦略的投入資源を確保するためのコストは上昇している。AIの普及によって、すでに逼迫している電力システムへの需要は一段と高まっている。その一方で、戦略的競争、紛争、自給体制の強化に対する取り組みが供給リスクを浮き彫りにしている。さらに、防衛支出も過去最高水準に達している。市場は、安定供給やインフラストラクチャーの価値をこれまで以上に評価している。ただし、投資機会は地域、エネルギーの種類、ボトルネックによって異なる。

サプライチェーンが国力を支える重要な手段となる中、多くの国や企業はレジリエンスを最優先している。その中心にあるのが米中間の競争である。両国は重要な投入資源の管理を強化しようとしており、その競争は貿易、テクノロジー、エネルギー、防衛にまで及んでいる。新型コロナ禍は、長く複雑で分散したサプライチェーンの脆弱性を浮き彫りにした。さらに、ウクライナや中東での戦争がその傾向を強めている。その結果、安定供給へのアクセスの価値は一段と高まっている。エネルギーは、安定供給とレジリエンスという投資テーマを最も象徴する分野である。

戦略的競争の激化を背景に、現在、各国は燃料供給の確保と将来に向けた電力システムの構築を急いでいる。投資機会は石油やガスにとどまらず、燃料や重要資材、電力機器、蓄電設備など幅広い分野に広がっており、その価値は市場にも反映されつつある。その一例として、電力需要の拡大の恩恵を受ける企業は、この1年間で市場平均を上回るパフォーマンスを示している（右図参照）。

一方で、投資機会はエネルギー分野全体に広がっているわけではない。公開市場とプライベート市場の双方において、安定した供給、インフラストラクチャー、電力システムのボトルネックに関連するエクスポージャーにある。こうした変化を踏まえ、ブラックロックはメガフォースを「エネルギー移行とレジリエンス」へと発展させる。

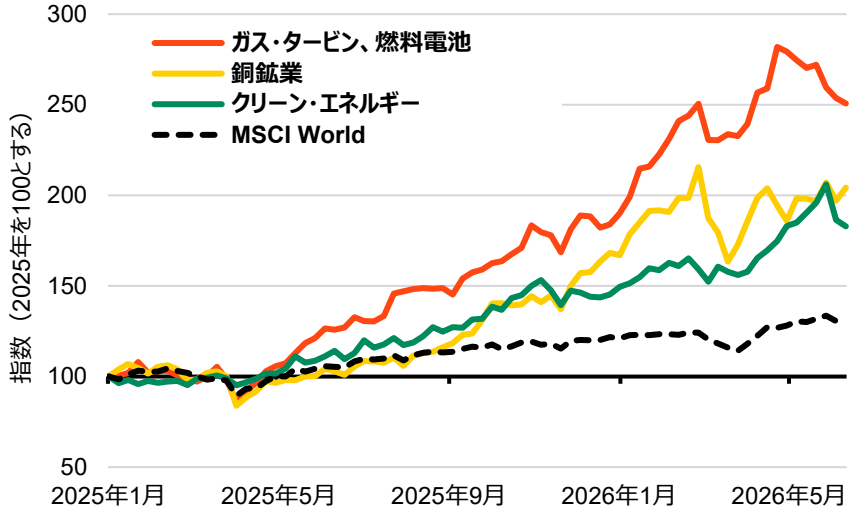
「世界は保護主義と貿易関係の再構築によって定義される新時代に移行している」



Tom Donilon
Vice Chairman,
BlackRock

安定供給の追求がリターンを押し上げる

特定の株式セクターとMSCI Worldのパフォーマンスの比較：2025年～2026年



グラフからの結論：地政学的な分断とAI需要を背景に、安定したエネルギー・電力供給を確保しようとする動きが世界的に広がっている。これは電化サプライチェーン関連企業に追い風となっている。

過去のパフォーマンスは将来のリターンを保証するものではない。指数のパフォーマンスには運用報酬、取引コスト、費用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のデータを使用。2026年6月。注記：ガス・タービン、燃料電池：三菱重工業、GE Vernova、Siemens Energy。銅鉱業：STOXX Global Copper Miners Index。クリーン・エネルギー：iShares Global Clean Energy ETF、ホルムズ海峡を経由しないLNG輸出業者：Cheniere Energy、Woodside Energy、Venture Global、Santos。カスタム指数は均等加重し、2025年1月1日を100として指数化している。

ブラックロックの見通し

- 安定供給と電力システムの柔軟性に関連する資産は、希少性の高まりを背景に恩恵を受けている
- そうした資産には、電力機器、重要資材、送電網、蓄電・貯蔵設備、バッテリーが含まれる

MKTG0726-5745516-EXP0727-12/17

サイエンス・フィクションとサイエンス・ファクト

市場では、サイエンス・フィクションがサイエンス・ファクトへと移行しつつある。絶滅動物の再生、ドローン配送、再利用可能なロケット、脳科学など、かつては空想とされていた技術が、研究開発や資本市場の対象となっている。AIもデジタルの世界を超え、創薬、バイオロジー、ロボティクスなど幅広い分野へと広がり、未来を現実へと近づけている。

もっとも、技術が実現可能であっても、実用化の時期、コスト、安全性、規制、価値の帰属が期待どおりに進まなければ、投資家を失望させる可能性がある。投資において重要なのは、科学的な可能性と投資可能な現実を見極めることである。ブラックロックは、その判断材料として、ベンチャー・キャピタルによる資金調達、ETFへの資金フロー、IPOのパイプラインに注目している。

フィジカルAIは、現在、最も多くの投資が集まるテクノロジー分野の一つである（右図参照）。ブラックロックは、フィジカルAIをAIの次のフロンティアと位置づけている。それは、テキスト、コード、画像を処理するモデルから、現実世界を感知し、判断し、行動するシステムへの移行を意味する。ロボット、自動化、ドローン、自動運転車がその代表例である。インプットは言語から3Dセンサーのデータへと広がり、アウトプットには動作や映像が含まれる。

その結果、実現に必要となる基盤も、ハードウェア、テスト、安全性の検証、電力、資本など、これまでとは大きく異なっている。

宇宙と量子技術は有望な分野である。再利用可能なロケット、衛星通信、軌道上サービス、地理空間アナリティクスは、サイエンス・フィクションからサイエンス・ファクトへと移行しつつある。一方、宇宙資源の採掘、軌道上データセンター、量子技術の商業利用については、より明確な進展を見極める必要がある。

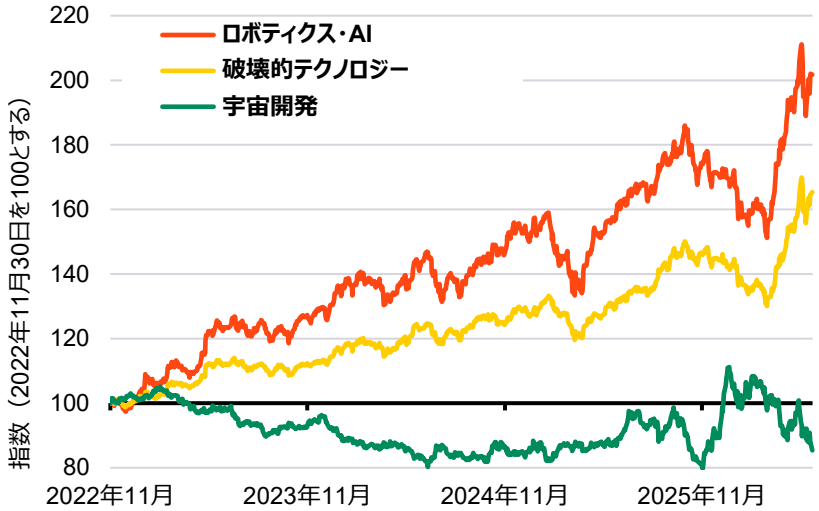
フロンティア・テクノロジーが最終的に生み出す投資機会は大きい可能性がある。現時点では、その中でも技術の実装を支え、制約の解消につながり、なお価格がファンダメンタルズを大きく上回っていない「基盤領域」に注目している。具体的には、電力、計算能力、センシング・インフラストラクチャーなどである。

「これこそが科学界がウォール・ストリート（金融業界）に教えられることである」

Simona Paravani-Mellinghoff, Global CIO, Solutions, Multi-Asset Strategies and Solutions, BlackRock

未来は投資対象になりつつある

MSCI Worldと比較したパフォーマンス：2022年～2026年



グラフからの結論：科学的進歩が必ずしもすぐに、投資リターンへ結びつくとは限らない。公開市場では、一部のフロンティアがテクノロジーの間で選別が進んでおり、実行力、価値獲得が重要であることを示している。

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成果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、費用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、LSEG Datastreamのデータを使用。2026年6月。注記：MSCI ACWI Robotics & AI、MSCI ACWI Disruptive Technology、MSCI ACWI Space Exploration（公表時点においてSpaceXを含まない）とMSCI Worldのパフォーマンスの比較。指数は2022年11月30日を100として指数化。100を超える値はアウトパフォーマンスを示す。

ブラックロックの見通し

- フィジカルAIを次のAIのフロンティアと捉えており、その実現を支える基盤層に投資機会があると考える
- センサーを含め、価格がファンダメンタルズを先取りし過ぎていない「基盤技術」関連を選好する

米国以外にも広がる投資機会

米国は、AI、資本市場、企業収益力の面で他国を大きくリードしている。そのため、メガフォースのバリュー・チェーンへの投資機会や、米国以外の分散機会が見えにくくなっている。

第一に、米国以外の市場では、AIだけがリターンの源泉ではなく、より幅広い要因がリターンを左右している。その一例が欧州である（右図参照）。ただし、アルファ創出の手段が多いからといって、アルファが大きくなるとは限らない。幅広いエクスポージャーから得られる潜在的なリターンは、AIという強力なリターン・ドライバーを下回る可能性がある。第二に、投資テーマとサプライチェーンは国境を越えて広がっている。韓国がAIメガフォースへの投資機会の代理的な役割を果たしているのは、その一例である。

複数の市場が同じバリュー・チェーンで結び付いている場合、地域を分散しても集中リスクの低減にはつながらない。投資家は国レベルでの集中リスクにも注意を払う必要がある。その一例として、台湾と韓国の株式市場は半導体のバリュー・チェーンへの依存度が高い。両国の株式市場はGDP対比で規模が大きく、一握りのAI関連企業へのエクスポージャーも極めて大きい。

こうした集中リスクを踏まえ、ブラックロックは、新興国株式の堅調なパフォーマンスを受けて、新興国株式全体の見通しを中立へ引き下げる一方、中南米を引き続き選好する。また、日本ではフィジカルAIとAIのボトルネックに関連する投資機会を選好する。欧州株式については中立を維持し、金融、インフラストラクチャー、資本財、素材に重点を置く。

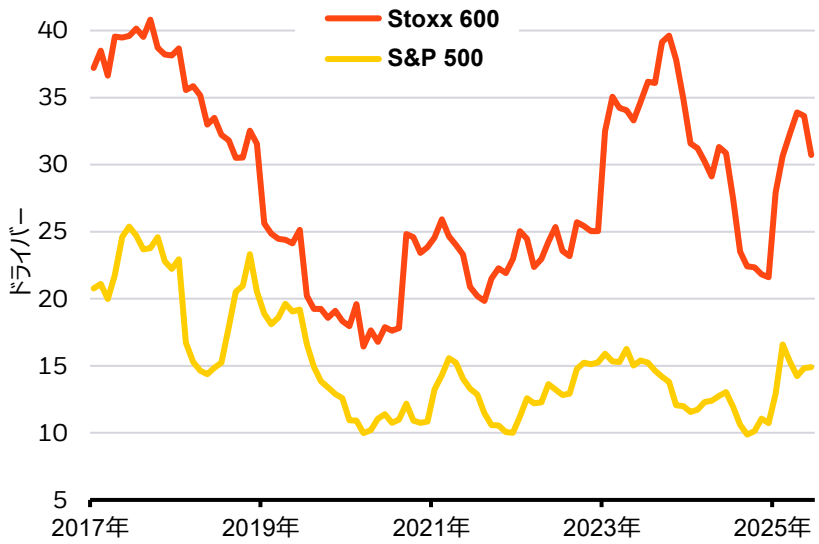
中国株式についても中立を維持し、フィジカルAIに重点を置く。低コストの中国製オープンソースAIは、中国以外の地域でもAIの導入を加速させる可能性がある。しかし、それが中国のAIプロバイダーの魅力を自動的に高めることを意味するわけではない。AIの低価格化は利益率の低下につながる可能性もある。さらに、投資家は政策の不透明性、地政学的緊張、貿易制限にも対応する必要がある。

「グローバルなポートフォリオは米国そのものをオーバーウェイトとしているわけではない。AIをオーバーウェイトとしている」

Helen Jewell
International CIO for Fundamental Equities, BlackRock

欧州：幅広いが小粒な投資機会

欧州と米国における超過リターンの独立したドライバー：2017年～2026年



グラフからの結論：欧州の個別銘柄リターンはエネルギー、防衛、地政学など、米国株式よりも幅広いリターン・ドライバーに影響を受けている。アクティブ運用の投資家には、規模は小さいものの、幅広い投資機会をもたらしている。

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成果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、費用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。注記：「幅」は株式リターンに影響を及ぼす独立したドライバーの数を表す。各指数に対する超過リターンのローリングデータに主成分分析（PCA）を用いて推計している。出所：BlackRock Investment Institute、Bloombergのデータを使用。2026年6月。

ブラックロックの見通し

- 投資テーマは、国・地域や市場の境界を越えて広がりつつある
- 米国以外の市場は投資家の集中度が比較的低い傾向があり、より幅広いものの、規模は比較的小さい超過リターン機会を提供している

MKTG0726-5745516-EXP0727-14/17

主な投資見通し

ブラックロックは数年前にメガフォースのフレームワークを公表した。それ以来、メガフォース同士の相互作用が、ほぼすべての投資見通しに影響を及ぼし、新たなアルファ創出の機会を生み出していることが明らかになってきた。こうした変化は、従来の資産クラスの枠組みを超え、ポートフォリオ構築の考え方そのものの見直しを促している。投資家は、どの経済やテーマへのエクスポージャーを持つのか、どの投資手段を用いるのか、そして、どのような投資期間を想定するのかを慎重に検討する必要がある。

ドライバーからポートフォリオへの反映まで

ブラックロックの主要な投資見通し：2026年6月

ドライバー	ブラックロックの見解	ポートフォリオへの反映
成長とAIにおける希少性	AI構築が加速し、供給のボトルネックが顕在化	米国株式をオーバーウェイトとし、電力、チップ、データセンターといったAIのボトルネックにより生じる機会に重点を置く
期間と分散	長期債は金利感応度が高く、分散効果は以前ほど期待できない	インカム獲得のため、長期債よりも短期・中期国債を選好する
クレジット・スプレッドと流動性	スプレッドが縮小し、ファンダメンタルズがまちまちなため、銘柄選択が極めて重要	明確なキャッシュフロー、債権者保護、回収価値を有するクレジット、高格付けのハイイールドを選好する
インフレと希少性	希少性、供給の安定化、電力需要はインフレ・リスクを伴う	インフラストラクチャー、エネルギーのボトルネック、現地通貨建て新興国債券、実物資産関連のエクスポージャーに注目する
アルファの機会	新たな環境でマクロの結果が再び重要となる	マクロ・ヘッジファンド、ベンチャー・キャピタル、マーケット・ニュートラル戦略、厳選したプライベート・クレジット、米国以外のアルファ機会を選好する

注記：見通しは米ドルベース。2026年6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。

各資産クラスの見通し

6カ月～12カ月の短期的見通し：2026年6月

以下は、前ページで示した主な投資見通しを資産クラス別に反映したものである。

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）

株式	見通し	コメント
米国	+1	オーバーウェイトとする。AI構築と良好なマクロ環境を背景に、堅調な企業収益が金利上昇期待を上回っている。
欧州	中立	中立とする。欧州がアウトパフォームするには企業活動を後押しする政策と資本市場の深化が必要であるとみる。金融、インフラストラクチャー、資本財を選好する。
英国	中立	中立とする。バリュエーションは米国対比でなお割安だが、近い将来に見方を転換させる材料には乏しいとみている。
日本	中立	中立とする。健全な企業の財務状況とガバナンス改革が引き続き下支えとなっている。フィジカルAIとAI構築のボトルネックへの的を絞ったエクスポージャーを選好する。
新興国	中立 ●	中立とする。AI構築がインフラ需要を押し上げる分野に投資機会を見出しており、特に中南米に注目する。
中国	中立	中立とする。フィジカルAIに投資機会を見出している。安価なオープンソース導入を加速させる可能性があるが、一方、必ずしもAIプロバイダーの収益性向上にはつながらない。

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ない。指数に直接投資することはできない。注記：見通しは米ドルベース。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、将来の成果の予想または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投資アドバイスではない。

債券	見通し	コメント
米国短期国債	中立	中立とする。魅力的なリスク調整後インカムを考慮し、短期・中期国債を選好する。
米国長期国債	-1	アンダーウェイトとする。インフレが根強く続き、債務負担が高まる中で、投資家は長期債保有に対してより多くの見返りを求めるとみられる。新たな環境では長期債は以前ほど確実なポートフォリオの分散手段とはなりにくい。
グローバル物価連動債	中立	中立とする。インフレ率はコロナ禍前の水準を上回っているが、経済成長が鈍化する可能性があるため、足元では市場はこれを織り込んでいないものと思われる。
欧州国債	● +1	短期・中期国債をオーバーウェイトとする。市場は約3%の抑制的な金利が数年間続くことを織り込んでいるが、これは行き過ぎだと考える。
英国債	中立	中立とする。政治の不透明感、市場に占める長期債の割合の上昇、買い手が価格により敏感になっていることを考慮すると、ボラティリティ上昇の局面が予想される。
日本国債	-2	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	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い。投資家の意識も株式にシフトしていることから上値は限定的である。
米国エージェンシーMBS	+1	オーバーウェイトとする。エージェンシーMBSは同程度のリスクを有する米国債より高いインカムを提供し、財政圧力とインフレ圧力がある状況下でより高い分散効果を発揮する可能性がある。
短期投資適格社債	中立	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、発行が増加するか、リスク選好が後退すると拡大する可能性がある。
長期投資適格社債	-1	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	中立とする。ハイイールド債は魅力的なインカムを提供する。投資適格債よりも、格付けの高い米国と欧州のハイイールド債を選好する。リターンのばらつきが拡大すると予想する。
アジア・クレジット	中立	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）	中立 ●	中立とする。ファンダメンタルズは改善しているが、現地通貨建て新興国債券の方がリスク・リターン特性は魅力的である。
新興国債券（現地通貨建て）	● +1	オーバーウェイトとする。ボラティリティから見て利回りは好ましく、ファンダメンタルズは改善している。

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に帰属します。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 資産運用業協会、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

BlackRock.