



以下のコメントは、2026年4月末までの情報を元に作成しております。

米国と新興国の株式に強気の見方

■ グローバル資産クラス

投資家は良好な経済ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)に改めて目を向けています。潤沢な流動性、力強い企業収益のモメンタムなどもリスク性資産のサポート材料です。ただし、さらにリスクをとることは選別的に行い、単一のマクロ経済イベントや地政学的な展開に依存するような投資行動は避けたいと考えています。そのため、全体としてみた株式、債券、キャッシュはいずれもニュートラル(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、力強い企業収益、潤沢な流動性、そして現在進行中のAI(人工知能)関連投資ブームの恩恵が期待できる米国株式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。同様に、新興国経済の力強さを踏まえて、新興国株式(除く中国)をオーバーウェイトに引き上げます。

■ 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す。グローバルでのインフラ支出と製造業の回復トレンドに支えられています。一方で、ヘルスケア・セクターを他のセクターと比較して収益見通しの魅力が低下しているため、ニュートラルに引き下げます。

■ 債券・為替

新興国経済の力強さを踏まえて、現地通貨建て新興国国債(除く中国)をオーバーウェイトに引き上げます。直近のエネルギーショック時において、石油輸入国の通貨は過去のエネルギーショック時よりも良好なパフォーマンスを示しており、経済の構造的な改善と持続的な投資家の需要が背景にあるとみています。

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

嵐の後の静けさ

世界の金融市場を襲った嵐は、少なくとも今のところは落ち着いたようです。イラン戦争の終結が見通せず、ホルムズ海峡では依然として船舶が足止めされ、原油価格も上昇するなど、不確実性は依然として高い状況です。しかし、数週間前に議論されていたような最悪のシナリオは幸いにも現実化せず、穏やかな投資環境の再来を見込んで投資家のリスク選好が戻ってきています。投資家は良好な経済ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)に改めて目を向けています。潤沢な流動性、力強い企業収益のモメンタム、安定した経済成長、緩やかなインフレ(ただし上振れのリスクはあり)、そして魅力的になったバリュエーション(投資価値評価)などがリスク資産のサポート材料です。こうした状況を踏まえ、新興国株式(除く中国)、米国株式、資本財・サービス・セクター株式、現地通貨建て新興国国債(除く中国)へのエクスポージャーを拡大することで、控えめながらもリスク選好のスタンスを強めました。ただし、さらにリスクをとることは選別的に行い、単一のマクロ経済イベントや地政学的な展開に依存するような投資行動は避けたいと考えています。そのため、全体としてみた株式、債券、キャッシュはいずれもニュートラルを維持しています。

ピクテの景気循環指標は、世界経済全体において緩やかにポジティブな状況を示唆しています。多くの先進国とアジアの国々で経済活動が概ね底堅さを維持しており、エネルギー危機による景気への影響はこれまでのところ限定的にとどまっているようです。ピクテの基本シナリオでは、世界経済は今年2.8%程度成長し、潜在成長率をやや上回る一方、インフレ率は平均約3%になるとみえています。一方で、経済成長の下振れと物価上昇圧力の高まりといったリスクに留意すべきと考えています。実際、ホルムズ海峡の封鎖が夏まで続け

ば、欧州や一部の新興国を中心に軽度の景気後退が引き起こされる可能性が高く、米国でもそのような可能性があります。海峡の封鎖が続けば、原油価格は1バレル110~120米ドルで推移するとみており、イラン戦争前の約70米ドル、ピクテのモデルが長期フェアバリューとして示している約80米ドルと比較して大幅に高い水準となります。また、原油価格の急騰は勝者と敗者を生み出しています。エネルギー輸出国は明らかな恩恵を受けていますが、それ以外の国々も過去のショック時と比べて持ちこたえており、これは良好な経済ファンダメンタルズや外部要因に対する脆弱性の低下、政策金利の引下げ余地が残されていることなどからきているとみています。米国では、個人消費の脆弱性に注意が必要とみています。消費データはすでに軟調で、可処分所得の伸びは大幅に減速し、消費者信頼感 は過去最低に近い水準にあり、原油高が実質所得をさらに圧迫すると予想されます。しかし、米国の石油生産者は相当な利益を得る見通しであり、経済全体への影響を相殺するとみています。一方、欧州では原油ショックは明らかに経済にマイナスであり、景気回復への期待は後退し、スタグフレーションの脅威が迫っています。ピクテはユーロ圏の今年の実質国内総生産(GDP)成長率予測を0.9%に引き下げ、インフレ予測を2.7%に引き上げました。

ピクテの流動性指標は、リスク資産にとって良好な流動性環境がある程度の安心材料を提供しており、一部の株式市場へのエクスポージャーを増やすという判断を後押ししています。インフレショックの持続期間や、政府がエネルギーコスト上昇の影響を緩和するために介入するかどうかについて明確な見通しが立たない中、中央銀行は金融引き締めへの姿勢を示していますが、急いで実行する様子はありません。マネーサプライおよび、金を除く外貨準備、金を除く中央銀行資産を含む広義のグローバル流動性は約7.4%で成長しており、これは過去のトレンドを1パーセンテージ・ポイント

程度上回る水準で、リスク資産にとってサポート材料と言えます。米連邦準備制度理事会(FRB)は利下げを停止しており、最近の混乱にもかかわらず民間セクターの流動性は潤沢なままです。これは、米国経済の主要な借り手である政府、AI関連企業、富裕層の消費者が金利変動に対してそれほど敏感ではないためだと考えています。さらに、直近の企業決算報告から、銀行のバランスシートが健全であり、プライベート・クレジット市場で発生した混乱に対しても、十分に影響が遮断されていることを確認しています。

ピクテのバリュエーション指標もさらにリスクをとることを後押しする内容となっています。株式市場が力強く反発したにもかかわらず、バリュエーションは過度に高い状況には見えません。グローバル株式の12ヵ月先予想ベースの株価収益率(PER)は2025年10月のピークを約10%下回る水準で取引されている一方、国債利回りは同期間に平均で約40ベースポイント上昇しています。企業収益のダイナミクスは引き続きサポート材料です。直近の決算シーズンは好調で、特に米国では情報技術(IT)セクター、金融セクター、素材セクターが収益成長の改善を牽引しています。

ピクテのテクニカル指標も1ヵ月前より明るいムードを示しています。個人投資家と機関投資家の心理(センチメント)はしっかりと強気領域に回復しています。しかし、過度な楽観の兆候は見られません。ネットレバレッジは平均を下回っており、オプション市場の動きが示すように、投資家はボラティリティの高まりに対して引き続き警戒しているようです。

■ 地域別・業種別の株式市場

良好な流動性環境と企業収益がサポート材料

米国とイランの間で和平交渉が続く中、原油高とスタグフレーション懸念があるものの、世界の一部の株式市場の見通しについて、やや楽観的になれる理由があります。特に2つの要因がサポート材料になるとみています。潤沢な民間流動性と、大手企業の力強い収益見通しです。特に資本財・サービス・セクターのような景気敏感なセクターや、米国や新興国のように経済成長の見通しがより強い地域で顕著です。さらに、主要な株価指数においてサービス業が構成比の大半を占めているため、原油高が全体の収益に即座に打撃を与える可能性は低いと考えられます。その中でも米国株式は特に魅力的と考えています。力強い企業収益、潤沢な流動性、そして現在進行中のAI(人工知能)関連投資ブームに支えられています。S&P500種株価指数の構成企業は今年と来年、約20%の収益成長を達成すると予想されており、これは2021年以来で最高の水準です。特に印象的なのは企業利益率の急上昇であり、これは徹底した企業のコスト管理と高い名目経済成長率の証です。すべての主要市場で、利益率は今年末までに過去最高を記録すると予想しています。同様に重要なのは、米国が外部ショックから身を守る十分な流動性バッファを有していることです。ピクテの試算によると、マネーと信用から米国で創出される流動性は、FRBの緩和的な金融政策スタンス、民間銀行の旺盛な貸出、財務省による国債買い戻しのおかげで、昨年の約1兆7,000億米ドル(GDP比6%)から約2兆5,000億米ドル(GDP比8%)に増加する見通しです。これらの理由から、米国株式をオーバーウェイトに引き上げます。新興国株式についても同様にオーバーウェイトに引き上げます。新興国の企業は力強い収益モメンタムを享受しており、エネルギーコストの上昇による影響が比較的遮断されているように見えます。マクロ経済の状況もポジティブです。経済成長は堅

調さを維持しており、新興国と先進国の成長率格差は2025年の約2.4%ポイントから今年は約2.6%ポイントに拡大すると予想しています。さらに、新興国はAIサイクルの恩恵を受ける好位置にあります。台湾のTSMC、韓国のサムスン電子やSKハイニックスなど、世界最大級の半導体メーカーが新興国に拠点を置いており、この3社だけでMSCI新興国株価指数の約4分の1の構成比を占めています。中国株式についてはオーバーウェイトを維持します。強力な金融緩和・財政刺激策が内需を下支えすることに加えて、鉱工業生産の増加とAI関連輸出拡大が企業収益を押し上げるとみえています。また、外部ショックを吸収する力が他の多くの株式市場よりも大きいと考えています。米国以外の先進国株式市場についてはニュートラルを維持します。バリュエーションは適正な水準にありますが、戦争による経済的な影響に関して高い不確実性が残っています。

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す。グローバルでのインフラ支出と製造業の回復トレンドに支えられています。米国の設備投資はブームを迎えており、3月のコア資本財受注は前年比11%増となっています。ITセクターのオーバーウェイトは維持しますが、ソフトウェア企業よりもハードウェアおよび半導体関連企業を選好します。直近の売りによるバリュエーション面での割安感はテクノロジー株全般にとって一時的なものかもしれません。大手テクノロジー企業が今年AIデータセンターやデジタルインフラに計画している投資額(推定7,000億米ドル)は株価のプレミアムを正当化するに足るものであると考えています。ヘルスケア・セクターはニュートラルに引き下げます。他のセクターと比較して収益見通しの魅力が低下していることを反映しています。一般消費財・サービス・セクターについてはアンダーウェイトを維持します。インフレの上昇が家計の実質所得と裁量的支出を圧迫すると予想されるためです。

■ 債券・為替

現地通貨建て新興国国債(除く中国)を引き上げ

中東地域の紛争に終結の見通しが立たない中、金融市場の価格変動性(ボラティリティ)再燃に対する備えを求める投資家は、先進国の国債に引き寄せられるかもしれません。しかし、確実にヘッジ手段として活用できるとは言い切れません。債券は相反する力に引っ張られています。まず、根強いインフレ圧力は利回りの上昇要因(債券価格の下落要因)となります。欧州中央銀行(ECB)とイングランド銀行(BOE)はさらなる金融引き締めを示唆しており、5月にFRB議長に就任する予定の表面上はよりハト派的なケビン・ウォーシュ氏の下でも、FRBは今年中に利下げする可能性は低いとピクテはみえています。他方で、債券のディフェンシブな特性が再び前面に出る可能性もあります。エネルギー価格の上昇が消費者や企業の信頼感を損ない始めれば、景気後退のリスクが高まり、債券価格は上昇する可能性が高いでしょう。現時点では、これらの相殺する力について、どちらが強いかわからない状況にはありません。そのため、先進国債券についてはニュートラルを維持します。

しかし、債券市場にインカム収益を確保するための魅力的な選択肢がないわけではありません。現地通貨建て新興国債券は非常に魅力的なリスク・リターンをトレードオフを提供していると考えています。新興国経済のファンダメンタルズは大幅に改善しています。債務水準はGDP比で平均約57%で、G7の128%を大きく下回っており、財政状況もより健全です。その結果、信用力は改善しており、2024年初頭以降、JPモルガン新興国債券指数(EMBI)の構成国全体で約80件の格上げが行われています。バリュエーションも引き続き魅力的です。実質利回りは先進国債券市場の水準を依然として大きく上回っています。さらに、新興国通貨の上昇がリターンの追加的な源泉となるとみえています。直近のエネルギーショック時における新興国通貨の耐性も印象的です。石油輸入国の通

貨は過去のエネルギーショック時よりも良好なパフォーマンスを示しており、経済の構造的な改善と持続的な投資家の需要が背景にあるとみています。そのため、現地通貨建て新興国国債(除く中国)をオーバーウェイトに引き上げます。

通貨では、スイスフランと日本円のオーバーウェイトを維持します。両通貨はスタグフレーション環境に対する備えとなります。特に日本円は、日米金利差が縮小するとの見方に基づくと、米ドルに対して反発の余地を十分に残しているとみています。

■グローバル市場概況

AI楽観論が力強い株価ラリーを後押し

グローバル株式市場の4月の月間リターンは現地通貨ベースで約9%と大幅なプラスとなりました。中東地域の紛争終結に対する楽観的な見方と、米大手テクノロジー企業の好決算が、株式市場の反発を後押ししました。ITセクターとコミュニケーション・サービス・セクターの株式の月間リターンがそれぞれ10%台後半となり、相場を牽引しました。直近の決算報告で、AIデータセンターやデジタルインフラへの旺盛な投資が成果を生み始めていることが示されたためです。資本財・サービス・セクターは製造業の回復トレンドなどに支えられて約8%の月間リターンとなりました。一方で、エネルギー・セクターやヘルスケア・セクターはマイナスのリターンとなりました。また、地域別では新興国株式が最も好調なパフォーマンスを示しました。特にアジアは世界最大級の半導体メーカーが集積しており、AI関連取引の再燃から恩恵を受けました。

グローバル債券市場は月間でほぼ横ばいとなりました。イラン戦争によるインフレ上昇が主要中央銀行のタカ派的な対応への懸念を高めたことなどが重しとなりました。日本国債の月間リターンは約1%のマイナスとなりました。原油価格の急騰がインフレ懸念を高め、10年利回りは2.5%を超えました。対照的に、新興国債券は米ドル安進展と新興国経済の堅調な成長、投資家のリスク選好の改善などを背景に全般的に堅調に推移しました。

クレジット市場では、ハイイールド債や新興国社債の月間リターンがプラスとなりました。投資家のリスク選好の改善と高利回り資産への継続的な需要に支えられました。

外国為替市場では、資源国通貨が全面的に上昇し、ロシアルーブル、ブラジルリアル、豪ドルなどが堅調に推移しました。米ドルは下落基調となりました。

※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4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	49,652	46,342	48,063	+7.1%	+3.3%
(米) ナスダック総合指数	24,892	21,591	23,242	+15.3%	+7.1%
(日) TOPIX	3,727	3,498	3,409	+6.6%	+9.3%
(欧) ユーロ・ストックス50種	5,882	5,570	5,791	+5.6%	+1.6%
(英) FTSE100指数	10,379	10,176	9,931	+2.0%	+4.5%
(中国) 上海総合指数	4,112	3,892	3,969	+5.7%	+3.6%
(香港) ハンセン指数	25,777	24,788	25,631	+4.0%	+0.6%
(ブラジル) ボベスパ指数	187,318	187,462	161,125	-0.1%	+16.3%
(インド) SENSEX30指数	76,914	71,948	85,221	+6.9%	-9.7%

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	160.39	159.88	156.56	+0.3%	+2.4%
ユーロ	187.37	183.41	184.33	+2.2%	+1.6%
英ポンド	216.35	211.03	211.43	+2.5%	+2.3%
スイスフラン	202.74	200.13	198.40	+1.3%	+2.2%
豪ドル	114.28	109.68	104.82	+4.2%	+9.0%
加ドル	117.28	114.84	114.30	+2.1%	+2.6%
中国元 [※]	22.93	23.03	22.43	-0.4%	+2.2%
ブラジルリアル [※]	31.45	30.47	28.60	+3.2%	+10.0%
インドルピー	1.70	1.71	1.76	-0.6%	-3.4%
ロシアルーブル	2.14	1.97	2.01	+8.6%	+6.5%
タイバーツ	4.91	4.86	4.97	+1.0%	-1.2%
南アフリカランド	9.55	9.32	9.38	+2.5%	+1.8%

(※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	4.42%	4.31%	4.14%	+0.10%	+0.28%
日10年国債利回り	2.43%	2.34%	2.04%	+0.09%	+0.39%
独10年国債利回り	3.07%	2.98%	2.82%	+0.09%	+0.24%
豪10年国債利回り	5.03%	4.98%	4.76%	+0.05%	+0.27%
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 (リファインズ金利)	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)	108.64	102.86	57.26	+5.6%	+89.7%
金 (1オンス、ドル)	4,619.68	4,623.27	4,324.67	-0.1%	+6.8%

※ 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