2026 年 1-3 月期

グローバル債券見通し：

混乱と分散

この資料は、弊社グループが作成した Q2 2026 Active Fixed Income Outlook（英文）からの抜粋を翻訳したものです。

なぜ今回の原油ショックはこれまでと異なるのか？

中東での紛争を背景とした原油価格の急騰が、世界の金融市場および政治情勢をどのように変えつつあるのか？

中東での紛争が始まってから 2 か月目を迎えるにあたり、当該紛争の発生当初において市場が抱いていた想定を改めて整理しておく必要があります。紛争発生時点では、原油価格が一時的に 1 バレル当たり 100 米ドルを超える、あるいはそれ以上の水準に達したとしても、直ちに深刻な問題とはならないとの見方が市場の大勢を占めていました。しかしながら、原油価格が高水準で 2 か月以上にわたり持続する場合には、本質的に状況が異なってきます。そのような局面では、原油やエネルギー価格の予期せぬ急騰が景気循環の終焉に繋がったという過去の経験を、投資家は改めて認識せざるを得なくなります。

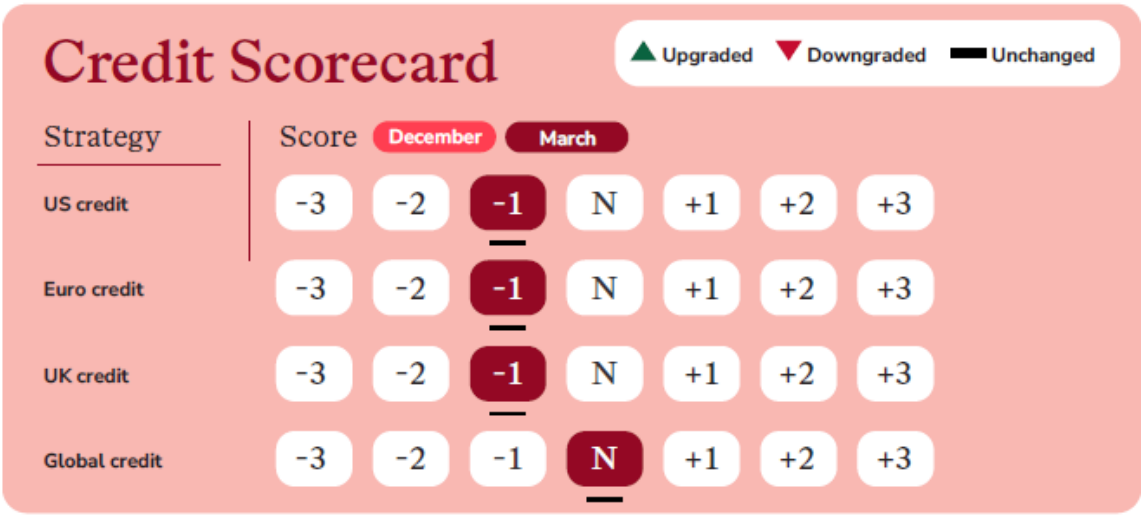
過去の原油ショックに関する市場の対応と比べて、今回投資家が直面している市場環境が必ずしも同じとは言えません。今後の市場を考える上で有用な視点の一つは、市場が大きなショックに対して本来反応すべきであった反応と、現実に示された市場の反応を対比させることです。価格が想定外の方向に動く場合、多くの市場参加者が十分に理解できていない新たな力が顕在化する兆候であることが多く、そのような局面にこそ相対的に魅力的な投資機会が存在すると考えています。

今回、リスクフリー資産とされる国債利回りの初動は、多くの市場参加者の想定とは異なった動きとなりました。通常であれば、原油価格上昇に伴う一時的なインフレ圧力よりも、安全資産への逃避需要が優勢となり、利回りはまず低下することが見込まれます。しかし、今回はそうした動きは確認されませんでした。この点は、市場が依然としてパンデミック後の環境下にあり、インフレショックに対する感応度が高い状態にあることを示唆している可能性があります。このような環境認識を踏まえ、金利チームでは、ポートフォリオにおけるデュレーションの保険的機能に対する評価を引き下げました。原油価格の上昇により、スプレッド拡大と利回り上昇が同時に起こる（かつ、リスク分散効果が乏しい）という、より厳しい市場環境が生じる可能性が高まったためです。

原油価格の上昇に対して各国政府がどのような財政対応を講じるかは、市場動向を左右する重要な要因となります。英国政府はすでに、暖房費負担の軽減に向けた支援策の可能性に言及しており、他の政府においても、燃料税の一時停止を実施、あるいは同様の措置を検討する動きが見られます。こうした中、イールドカーブの短期ゾーンを中心とした再評価による上昇基調は顕著なものとなっています。市場が示すシグナルを尊重することは重要ですが、L&G は、原油価格の上昇が経済成長を下押しするリスクを伴う局面において、中央銀行がその前段階での積極的な利上げには総じて慎重な姿勢を取る可能性が高いと考えています。

紛争の激化に伴い、リスク資産は成長見通しおよびインフレ見通しを巡る不確実性の高まりを織り込み始めています。当初は国債利回りの上昇によって一定程度下支えされていたクレジット市場も、3 月にはスプレッドが 10～20%拡大しました [1]。これは、紛争発生以前からすでにスプレッドが広がっていた状況に、さらなる圧力が加わった結果といえます。過去の話題のようにも見えますが、市場はつい最近まで、AI を巡る構造変化がクレジット市場に与える影響や、テクノロジー系ハイパースケーラーによる巨額の設備投資資金調達、さらにはプライベートクレジット市場からパブリック市場への波及リスクといった課題への対応を迫られていました。

また、トランプ大統領が選挙戦において公約として掲げてきた、生活費負担の軽減および金利低下については、現時点では政権運営上の潜在的な制約要因となりつつあります。米国の消費者にとって最も重要な「価格」はガソリンスタンドでのガソリン価格であり、その水準は年初から約 40%上昇しています [2]。一方で、中央銀行によるタカ派的な発言を背景に、市場では利下げ期待が後退しています。こうした環境は、11 月の中間選挙を控える共和党および大統領にとって、政治的に厳しい状況を生み出す可能性があり、紛争の継続期間を左右する要因の一つとなる可能性があります。



出所：L&G、2026 年 3 月 31 日時点。情報は予告なく変更される場合があります。

[1] 出所：iBoxx 指数データ、2026 年 3 月 31 日時点

[2] 出所：Bloomberg、2026 年 3 月 31 日時点

仮定、見解、推定は例示のみを目的としています。いかなる予測も実現する保証はありません。投資資産及び投資によりもたらされる収益の価値は変動し、投資元本を毀損する場合があります。

アンコンストレインド戦略：市場の混乱下での機動的・防御的なアプローチ

不確実なマクロ経済環境が続く中、リスクの低減を図るため、分散投資と運用の柔軟性を重視しています。

過去：何が起こったのか？

世界の金融市場は、人工知能（AI）の進展が一因とみられる労働市場の弱含みと、イランでの戦争に伴う原油価格上昇がインフレに及ぼす影響という、相反する要因の間で揺れ動いてきました。4 月 8 日には、米国とイランの間で 2 週間の条件付き停戦が発表されましたが、紛争の終結時期は依然として不透明なままです。

また、1 月にケビン・ウォーシュ氏が米連邦準備制度理事会（FRB）議長に就任したことも、不確実性を高める要因となりました。米国の金融政策が今後どのように展開するのか、そしてトランプ大統領がどの程度の影響力を持ち得るのかについて、市場では憶測が広がっています。

原油価格の急騰を受け、2026 年末までに見込まれていた米国の利下げ回数は、それまで比較的安定的に想定されていた 2 回から、ほぼゼロ回へと修正されました。不確実性が非常に高い現状を踏まえると、利下げはほぼゼロ回といった見通しは十分に現実的であると考えられます。

現在：ポジショニングとパフォーマンス

このような不透明なマクロ経済環境のもと、アンコンストレインド戦略では、分散投資と運用の柔軟性を重視することで、ポートフォリオ全体のリスク低減と長期的なリターンの創出を目指しています。

地政学的な不安定性が高まる局面においても、リスク管理のための幅広い手段が用いられており、状況に応じてどのヘッジが最も有効かについて継続的な検討を行っています。

アンコンストレインド債券ポートフォリオでは、主にクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）指数、デュレーション、流動性の三つを主要なヘッジ手段として位置づけています。

デュレーションは、成長見通しが大きく悪化する局面においては、一般的に有効なヘッジとなります。一方で、インフレ懸念を背景にクレジットスプレッドが拡大する局面（例えば 2022 年）では、国債利回りが同時に上昇し、その結果、クレジットにおける損失が拡大するケースも確認されました。

足元では、ヘッジ手段としてのデュレーションの有効性は低下していると判断しており、そのためデュレーションのエクスポージャーを引き下げ、残る二つの手段によるリスク抑制に重点を置いています。

具体的には、金融機関の劣後債に連動する CDS 指数へのエクスポージャーを引き上げました。現物債の保有は一部縮小したものの、ポートフォリオ全体としては劣後債が依然として最大のエクスポージャーとなっており、CDS は引き続き相対的に魅力的な水準で取引されていることから、適切なヘッジ手段であると判断しています。

また、不確実性が高まる局面においてポートフォリオのコントロールを高める目的から、流動性も引き上げています。スプレッドが大きく拡大した場合には資金を投入する余地があるものの、現時点ではリスクを追加するに足る十分なスプレッドの乖離は確認されていません。クレジットスプレッドは、国債利回りの上昇局面で利回りを重視する投資家が参入していることもあり、底堅く推移しています。

セクター別に見ると、投資適格クレジットの大半においてスプレッドは引き続きタイトな水準にありますが、戦略内の高インカム領域の一部では、利回り水準は依然として魅力的であると考えています。引き続き、コーポレート・ハイブリッド債および新興国債券を選好しています。

さらに、金融機関の劣後債の中にも選別的な投資機会を見出しています。これらの銘柄は資本構成上では劣後に位置するものの、格付けは投資適格にとどまっています。とりわけ欧州の銀行は、収益が一貫して市場予想を上回っており、自己資本バッファーも平均で約 400 ベーシスポイントと、一般的に「十分」とされる 200 ベーシスポイントを大きく上回っています [3]。この水準であれば、AT1 債のクーポン支払いや配当が行われない可能性は低いと考えられます。

先進国市場のハイイールド資産については、より慎重なスタンスを取っています。デフォルト指標の上昇、ソフトウェア関連分野におけるファンダメンタルズの弱さに加え、レバレッジドローンやプライベートクレジットからの波及リスクが、歴史的に高い市場間相関によって増幅されており、より防御的な対応が妥当であると判断しています。

デュレーションのポジショニングも、防御的な方向へと転じました。AI 関連のディスインフレを巡る見方は、これまでデュレーションの保険的価値を下支えしてきましたが、市場では現在、よりインフレ的な経済環境が織り込まれつつあります。原油価格の上昇に加え、地政学的な不確実性が高まっていることから、利回りとクレジットスプレッドの間に正の相関が生じる可能性が高まっています。そうした中、ポートフォリオにおけるデュレーション・エクスポージャーを引き下げました。

[3] 出所：European Banking Authority、2025 年時点

見通し：

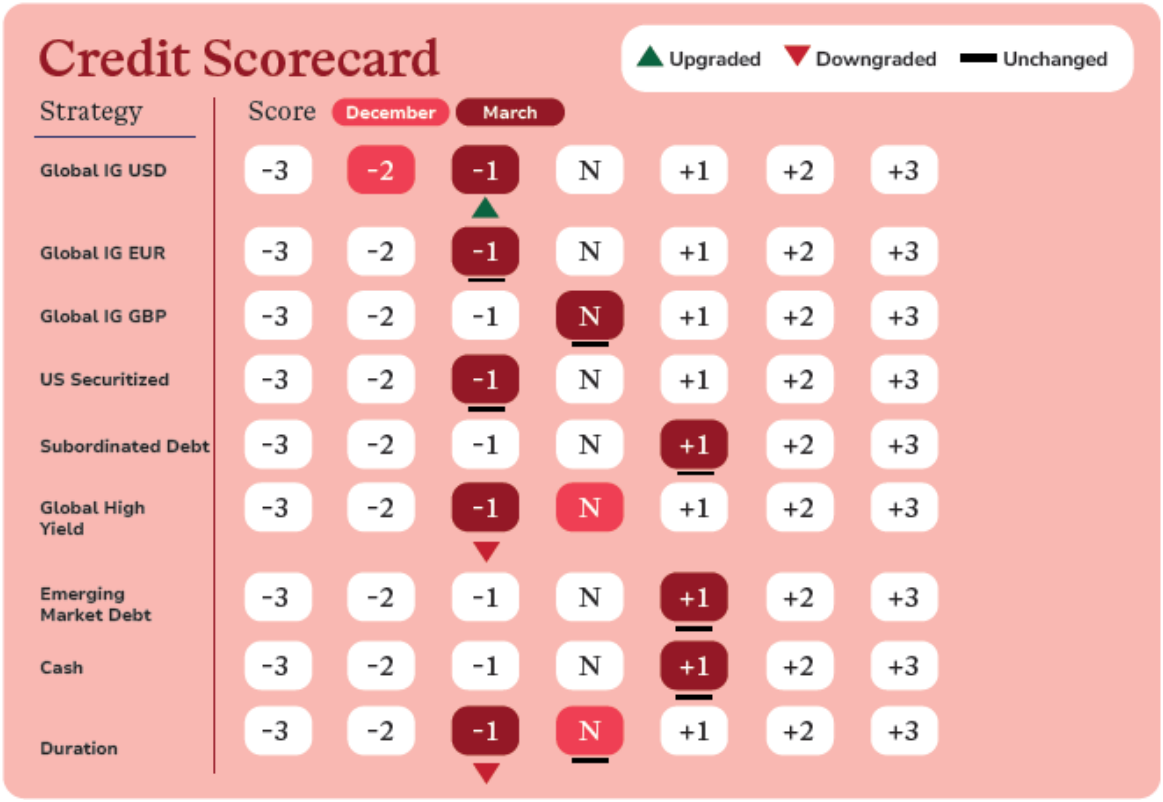
中東情勢の影響を受け、マクロ経済環境の先行きは一段と不透明さを増しています。インフレ期待は上昇しており、成長見通しについては世界的に下方修正が進んでいます。とりわけ、投資適格クレジットのバリュエーションは、歴史的な水準と比較して割高な状態にあります。

米国では、年内に限定的な利下げが行われる余地が依然として残されている一方で、欧州および英国では、エネルギー価格に対する感応度が高いことを背景に、市場では利上げが織り込まれる状況となっています。

AI は引き続き強力な構造的要因であり続けています。ハイパースケーラーは、AI 需要の拡大に対応するため、成長資金の調達手段として、プライベートとパブリック双方の債務をより活用していく可能性があります。これにより、柔軟性を確保しながら、AI 計算需要の拡大に応じた迅速なスケール拡大が可能になると見込まれます。また、規制下にある公益事業会社についても、AI データセンターのエネルギー需要を賄うために劣後債を活用する可能性があり、その結果、同一発行体のシニア債と比較して、より高い利回りが提供される可能性があります。

懸念材料：

最大のリスクは地政学的要因です。紛争が深刻化した場合、原油主導によるインフレ急騰などを通じて、市場に大きな変動をもたらし、中央銀行の緩和サイクルが頓挫する可能性があります。地政学的紛争の発生時期や規模には不確実性が伴いますが、長期的な AI の影響に対する懸念と重なった場合、その影響は一層拡大するおそれがあります。
とりわけ、インカム投資への持続的な需要を背景に、これまで大きな調整が見られなかったクレジットスプレッドについては、大幅な再評価が生じる可能性があります。こうした市場ショックが繰り返し発生する環境を前提に、CDS、デュレーション、流動性といった柔軟なヘッジ手段を活用することで、ポートフォリオへの不利な影響を抑制する姿勢を維持しています。



出所：L&G、2026 年 3 月 31 日時点。情報は予告なく変更される場合があります。

上記スコアは、主要市場における投資判断に関する L&G グローバル・アンコンストレインド債券チームの見解を表しております。上記スコアは、個別市場について示すアウトルックの後続セクションに記載されているスコアとは異なる場合があります。

欧州社債：安定性を保ちつつ、選別的な投資機会を追求

マクロ経済シグナルが変化し、新たなリスクが顕在化する中においても、欧州の投資適格（IG）クレジットは底堅さを維持しています。

過去：何が起こったのか？

欧州の投資適格（IG）クレジットは、2026 年第 1 四半期を通じて底堅い推移となりました。四半期が進むにつれてマクロ環境は一段と複雑化したものの、スプレッドの変動は限定的にとどまりました。中東情勢を背景にエネルギー価格が急上昇する局面も見られましたが、市場では短期的なリスク回避の動きが生じた一方で、欧州 IG は、厚みのある投資家層と不確実な環境下における高品質ユーロ建てクレジットへの継続的な選好に支えられ、悪材料を織り込みつつ堅調に推移しました。

マクロシグナルは一様ではありませんでした。欧州中央銀行（ECB）の金融政策を巡る見通しが変化する中で、金利市場は度重なる調整を余儀なくされました。当四半期初めには早期の利下げに対する期待が見られましたが、その後より慎重な見方へと転じ、インフレ期待の上昇を背景に、2022 年の局面を想起させるような複数回の利上げ観測へと反転しました。こうした再評価の大部分はイールドカーブの短期ゾーンで吸収され、長期ゾーンは比較的落ち着いた動きを維持したことから、全体的なパフォーマンスは安定的に推移しました。

プライマリー市場の動向が引き続き市場の趨勢に影響しました。欧州では、米国のテクノロジー企業を含む大手グローバル企業による持続的な起債を消化しました。これらの取引では、新発プレミアムは限定的であったものの、需要は非常に強く、地政学的な緊張やマクロ環境の変化が続く中にあっても、資金調達の場としての欧州市場の魅力が改めて示されました。

資金フローについては、当四半期後半にやや減速し、長期間続いていた安定的な流入基調が一服する形となりました。これは一定の慎重姿勢を示唆するものでしたが、より広範なテクニカル環境を損なうには至りませんでした。高格付けの発行体に対する需要は引き続き堅調であり、フローの鈍化は市場の安定性を揺るがすほどの規模ではありませんでした。

当四半期末時点では、スプレッドは小幅な拡大にとどまり、他の主要リスク資産市場をアウトパフォームしました。マクロ環境および地政学的な不透明感が継続する中においても、欧州 IG クレジットのトータルリターンは引き続き底堅さを示しました。

現在：ポジションとパフォーマンス

スプレッドがタイトな水準にとどまり、拡大余地が限定的であることから、全体としては中立からややポジティブなスタンスを維持しました。季節要因やネット供給の減少が市場環境を下支えしましたが、AI 関連の資金調達需要の拡大、プライベートクレジットに対する懸念の高まり、急激な金利変動、ならびにセクターごとの収益性のばらつきといったリスクを踏まえ、柔軟性を確保しつつ、より慎重な対応を取っています。

ベータは概ね中立水準に維持し、厳格なクレジット分析に基づき、引き続き高格付けの発行体を選好しました。セカンダリー市場でのエクスポージャー調整が難しい環境下では、クレジット・デフォルト・スワップを、マクロまたは戦術的な見解を反映させるための主要な手段として用いています。2 月後半にはリスクを引き下げており、バリュエーションが改善した局面では、プライマリー市場を通じて再びリスクを追加する余地を確保しました。

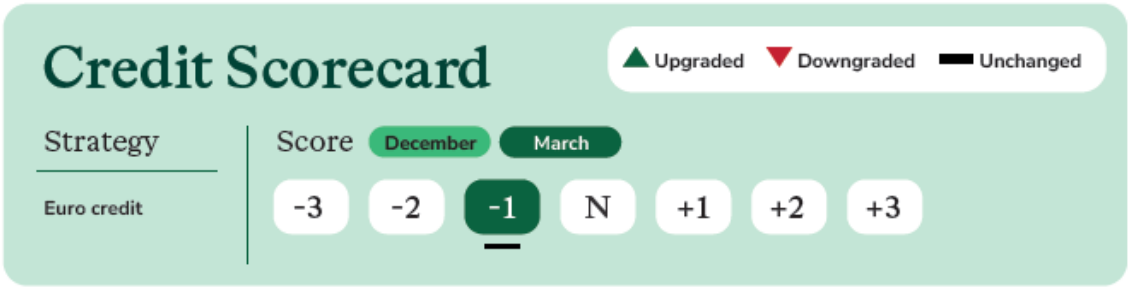
発行体間のばらつきが拡大し、銘柄選別の重要性は一段と高まっています。景気敏感セクターや不動産関連銘柄については選別的な姿勢が維持する一方で、十分な資本を有する銀行については高い確信度を維持しています。

プライベートクレジット市場におけるストレスも、投資家心理にとってより重要な要素となってきました。スプレッドが低水準にあることを踏まえ、四半期末時点では流動性バッファーを引き上げ、ベータはより中立に近い水準を維持しています。

公益事業セクターは引き続き防御的なアンカーとして機能しており、BBB 格付け債のバリュエーションが上位格付け債と比較して引き続き圧縮されていることから、明確なクオリティ重視の姿勢を維持しました。

見通し

中東情勢の影響を受け、マクロ経済環境の不確実性は高まっていますが、欧州の IG クレジットのファンダメンタルズは依然として安定しています。AI による構造変化、労働市場、コモディティ価格の変動といったリスクはより顕在化していますが、クレジット市場全体への波及はこれまでのところ限定的であり、引き続き堅調な需要等が世界的に下支え材料となっています。イラン情勢は新たなリスク要因となっていますが、現時点での影響は限定的であり、スプレッドの反応も主にエネルギー市場を通じた動きや、一部セクターにおける選別的なスプレッド拡大にとどまっています。
現状が長期化せず、深刻なリセッションという形での主要なマクロショックが顕在化しない限り、市場は一定のレンジ内で推移するとの見方が維持されています。発行体およびセクター間のばらつきは今後も拡大する可能性が高く、供給は引き続き高水準となる見込みであることから、選別的な投資機会が提供されると考えられます。
欧州中央銀行（ECB）は引き続きデータ依存の姿勢を維持しており、市場の織り込みは「高水準金利がより長期にわたって維持される」方向へとシフトしています。バリュエーションは依然としてタイトな水準にありますが、一部の国債市場と比較すれば相対的に良好な水準にあり、こうした点は、資産配分全体における欧州 IG クレジットの役割を引き続き下支えしています。



出所：L&G、2026 年 3 月 31 日時点。情報は予告なく変更される場合があります。

懸念材料：

- 原油価格の持続的な上昇、あるいはより広範な商品市場の混乱が生じた場合、特に海上輸送ルートに影響が及び、エネルギー市場のボラティリティが一段と高まる局面では、クレジットスプレッドに悪影響が出る可能性があります。

- 成長の減速とインフレ圧力の再燃が同時に進行した場合、これまで欧州 IG クレジットが示してきた安全資産的な特性が弱まり、ドイツ国債への質への逃避が生じる可能性があります。

- AI の急速な導入が自動化を通じて雇用を押し下げた場合、消費関連銘柄や銀行のリテール向けエクスポージャーに対して圧力がかかるおそれがあります。

- プライベートクレジット市場におけるストレスについては、否定的な報道が追加されるリスクが残っています。デフォルト率の上昇や資金調達環境の悪化は、公募市場に波及し、流動性の低下や需要の減退を通じて、特に信用力の低い BBB 格付けクレジットに対する圧力を強める可能性があります。これは、投資適格からハイイールドへの格下げリスク（クロスオーバー・リスク）がより顕在化する局面において、重要な要因となり得ます。

- 地政学的緊張がさらに激化した場合、市場全体に影響が波及し、ボラティリティの上昇を招く可能性があります。貿易や技術輸出に対する追加的な規制が導入されれば、サプライチェーンに悪影響を及ぼし、企業の信頼感を損なうおそれがあります。

- 財政に対する懸念は引き続き重要な論点であり、成長見通しへの不安が強まることで、そうした懸念が一段と増幅される可能性があります。フランス、イタリア、あるいは英国といった国の国債市場においてボラティリティが再び高まった場合は、金利市場を通じてクレジット市場に影響を及ぼすおそれがあります。

- 大量の新規供給はこれまで概ね順調に消化されてきましたが、金利の急上昇や予想外の資金流出が生じた場合には、一時的に需要を上回り、市場の消化不良や価格調整、歪みを引き起こす可能性があります。

新興国債券：不確実性の高まりの中で示される耐性

新興国債券のファンダメンタルズは引き続き堅調さを維持していますが、地政学的リスクが高まりつつある点については、慎重な姿勢が求められています。

過去：何が起こったのか？

年初は堅調なスタートとなりましたが、その後のイラン紛争を受け、新興国債券はそれまでの上昇分の一部を失いました。ただし、資産クラスとしての耐性は引き続き示されています。3 月 12 日時点で、新興国市場のハードカレンシー建てソブリン債は年初来で 0.4%、社債は 0.7%のプラスリターンとなりました [4]。これらのリターンは主に、インカム（キャリー）収益が寄与したハイイールド・セグメントによるものであり、金利の上昇は投資適格債のパフォーマンスを押し下げる要因となりました。

現在：ポジションとパフォーマンス

一方、同期間において新興国市場の現地通貨建て債券はアンダーパフォームし、3 月の米ドル高を主因として、0.4%のマイナスリターンとなりました [5]。

こうした耐性を支える主要な要因の一つとして、新興国債券への資金流入が継続している点が挙げられます。3 月第 1 週には、新興国市場ハードカレンシー建て債券への資金流入ペースが、1 月および 2 月を上回る水準となりました。加えて、信用格付けの動向も引き続き追い風となっており、新興国市場では、格上げが格下げを上回る状況が 27 か月連続で続いています。これには、紛争が発生した週も含まれています。こうした環境を背景に、新規発行は過去最高水準に達しており、すでに年間のブローカー予想の約 3 分の 1 に近づいています。バリュエーションがタイトで、キャッシュバッファーが低水準にある状況にもかかわらず、新規発行は大規模なオーダーブックを集め、セカンダリー市場においても概ね良好なパフォーマンスを示しています。

重要な点として、新興国市場は今回の紛争を、相対的に強固な基盤を有した状態で迎えていたことが挙げられます。成長は引き続き底堅く、インフレは低下基調にあり、財政面では、名目成長の拡大、金融緩和サイクルの進展、そして先進国市場を大きく下回る水準にとどまる債務比率といった要因から、改善が見られています。
対外収支についても引き続き堅調であり、新興国市場全体として経常収支は黒字を維持しています。これは貿易収支の強さに支えられているだけでなく、海外からの送金（レミッタンス）が底堅く推移していることも背景となっています。

[4] 出所：J.P. Morgan Index Research、2026 年 3 月時点
[5] 出所：J.P. Morgan Index Research、2026 年 3 月時点

出所：L&G、2026 年 3 月 31 日時点。情報は予告なく変更される場合があります。

見通し

4 月 8 日、米国とイランは 2 週間の条件付き停戦に合意しました。ただし、その後も紛争が継続した場合には、原油およびガス市場の混乱が、新興国市場に対して、炭化水素や肥料といった商品価格の上昇を通じて重しとなる可能性があります。特に、エネルギー純輸入国であるアジアの新興国市場、またホルムズ海峡における供給混乱の影響によって湾岸諸国の炭化水素生産および輸出の影響を受けている中東地域は、比較的脆弱な立場にあります。ただし、両地域において、多くの国は強固なバランスシートを有しており、これは投資適格格付けや大量の政府資産の保有によって裏付けられています。

地域における一連の緊張が高まる以前、新興国債券ポートフォリオでは中東地域をアンダーウェイトとしていました。これは、地政学リスクの高まりが地域のバリュエーションに十分織り込まれていないとの見方に基づくものであり、最も影響を受けやすい発行体による記録的な発行が続いていた点も背景にありました。全体のベータは比較的抑制しており、バリュエーション水準を踏まえながら徐々に低下させてきました。中核的なエクスポージャーは、経済改革が進展している国、国際通貨基金（IMF）のプログラムを通じて資金供給と政策支援を受けている国、あるいは商品資源に恵まれた国を中心としたクレジットで構成しています。
現在もベータは低水準に維持しており、市場の下落局面を活用して、信用力の相対的に弱いクレジットに対するアンダーウェイトを一部解消する一方、強気で見ているポジションに対しては、段階的かつ選別的にエクスポージャーを追加する対応を取っています。一方、原油価格の上昇が米国におけるインフレに与える影響を受け、FRB による利下げ期待は後退しています。その結果、デュレーションについては引き続き慎重な姿勢を維持しており、ポートフォリオ全体では、概ねベンチマーク並みの水準を保っています。

懸念材料：

すべての関係当事者が受け入れ可能な和平合意に至る持続的な停戦が実現する可能性については、依然として相当程度の不確実性が伴います。さらに、現在のイラン情勢は、AI 関連の起債増加、プライベートクレジット市場における新たなストレス、そしてとりわけ投資適格セグメントにおいて歴史的にタイトな水準にある新興国債券スプレッドといった、複数の課題が重なる状況下で進行しています。
市場はこれらのリスクに対して楽観的に過ぎるように見受けられ、イランでの紛争が短期間で収束するとの前提を過度に織り込んでいる可能性があります。この見方が現実とならない場合、世界経済への影響はより顕著なものとなり、炭化水素や化学品・肥料の供給が長期にわたって混乱することで価格が上昇し、その影響がインフレの上振れや、資産クラス全般にわたるリスク回避の動きとして波及するおそれがあります。

こうした不確実性を踏まえ、全体のリスクスコアを、従来のプラス 1 から中立へと引き下げています。

Q2 2026 Active Fixed Income Outlook（英文）もご参照ください。

Key risk

The value of an investment and any income taken from it is not guaranteed and can go down as well as up, and the investor may get back less than the original amount invested. Past performance is not a guide to the future. Assumptions, opinions, and estimates are provided for illustrative purposes only. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Investments may be made in countries where investment markets are considered to be less developed. This means that investments are generally riskier than those in developed markets because they: - may not be as well regulated; - may be more difficult to buy and sell; - may have less reliable arrangements for the safekeeping of investments; or - may be more exposed to political and taxation uncertainties. The value of investments can go up or down more often and by larger amounts than investments that invest in developed countries, especially in the short term. Reference to a particular security is on a historic basis and does not mean that the security is currently held or will be held within an L&G portfolio. The above information does not constitute a recommendation to buy or sell any security.

Important information

The views expressed in this document are those of Legal & General Investment Management Limited and/or its affiliates ('L&G', 'we' or 'us') as at the date of publication. This document is for information purposes only and we are not soliciting any action based on it. The information above discusses general economic, market or political issues and/or industry or sector trends. It does not constitute research or investment, legal or tax advice. It is not an offer or recommendation or advertisement to buy or sell securities or pursue a particular investment strategy. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation, express or implied, is made regarding future performance.

Certain of the information contained herein represents or is based on forward-looking statements or information, including descriptions of anticipated market changes and expectations of future activity. Forward-looking statements and information are inherently uncertain and actual events or results may differ from those projected. Therefore, undue reliance should not be placed on such forward-looking statements and information. There is no guarantee that L&G's investment or risk management processes will be successful.

No party shall have any right of action against L&G in relation to the accuracy or completeness of the information contained in this document. The information is believed to be correct as at the date of publication, but no assurance can be given that this document is complete or accurate in the light of information that may become available after its publication. We are under no obligation to update or amend the information in this document. Where this document contains third-party information, the accuracy and completeness of such information cannot be guaranteed and we accept no responsibility or liability in respect of such information.

This document may not be reproduced in whole or in part or distributed to third parties without our prior written permission. Not for distribution to any person resident in any jurisdiction where such distribution would be contrary to local law or regulation.

© 2026 Legal & General Investment Management Limited, authorised and regulated by the Financial Conduct Authority, No. 119272. Registered in England and Wales No. 02091894 with registered office at One Coleman Street, London, EC2R 5AA.

LGIM Global

Unless otherwise stated, references herein to "LGIM", "we" and "us" are meant to capture the global conglomerate that includes:

• European Economic Area: LGIM Managers (Europe) Limited, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland as a UCITS management company (pursuant to European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations, 2011 (as amended) and as an alternative investment fund manager (pursuant to the European Union (Alternative Investment Fund Managers) Regulations 2013 (as amended).

• Japan: Legal & General Investment Management Japan KK (a Japan FSA registered investment management company)

• Hong Kong: issued by Legal & General Investment Management Asia Limited which is licensed by the Securities and Futures Commission.

• Singapore: issued by LGIM Singapore Pte. Ltd. (Company Registration No. 202231876W) which is regulated by the Monetary Authority of Singapore.

The LGIM Stewardship Team acts on behalf of all such locally authorized entities.

本資料は、リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社（以下、「当社」という。）が、所属するリーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・グループ（以下、「LGIM グループ」という。）の作成した英文資料を基に、翻訳・編集して作成したものです。原文が日本語文に優先します。

より良いサービスの提供のため、当社が取得するお客様の情報は、必要な範囲において LGIM グループとの間で共有させていただきますのでご了承ください。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社はその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。

本資料に掲載された内容は、特に記載がない限り、本資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。本資料に掲載された過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

本資料の著作権は、当社が有しております。当社による書面による事前の許可なく、本資料の全部または一部を複製・転用・配布することはできません。

リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・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 3005 号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会