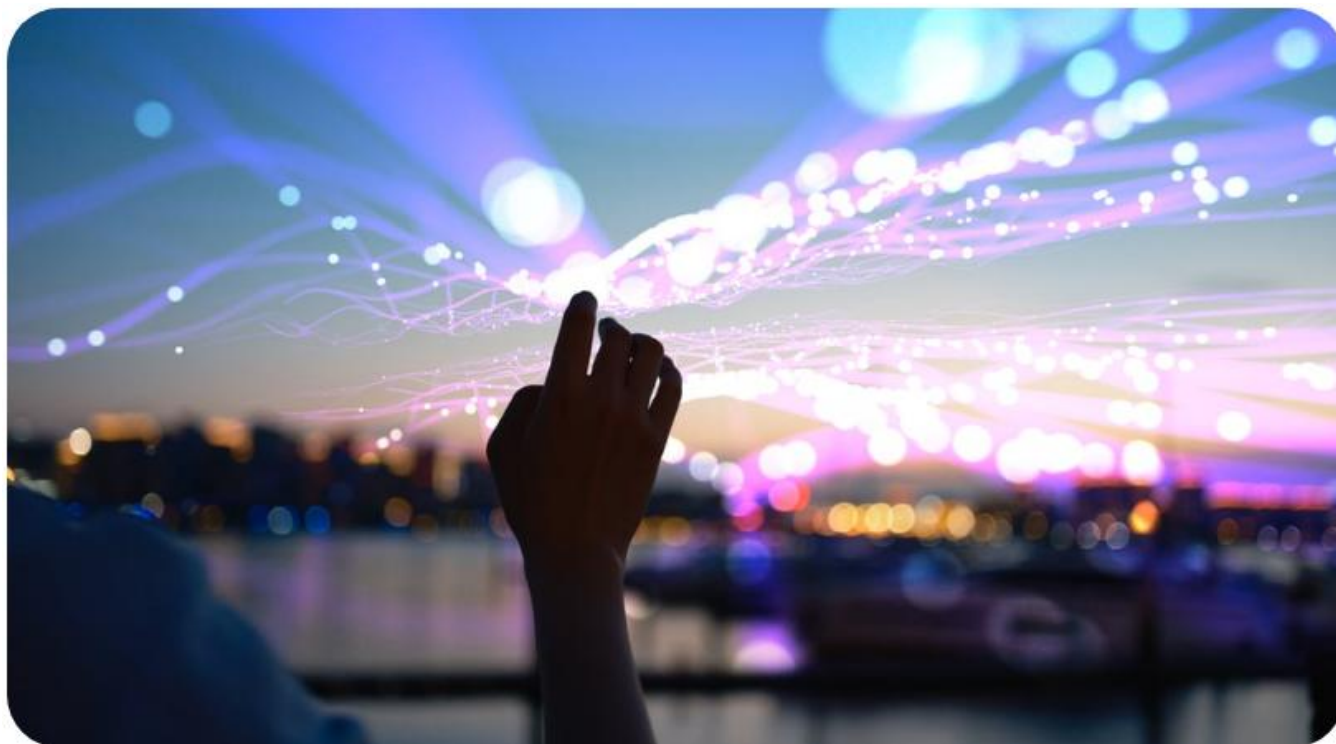


2026 年 7-9 月期

グローバル債券見通し：

グローバル化する AI 投資



この資料は、弊社グループが作成した [Q3 2026 Active Fixed Income Outlook（英文）](#) を翻訳したものです。

グローバル化する AI 投資

AI の世界的な拡大は、市場、政治、経済力の均衡を再構築しています。

特定の産業を変革する技術は珍しくありませんが、大半の産業を一変させる可能性がある技術はごくわずかといえます。

AI は、これまでのどの技術革新にも増して、経済的・政治的な権力を少数の手に集中させる可能性を秘めています。

これまでも、画期的な技術革新は存在し、それらはその時代の経済、政治、社会のあり方に深い影響を及ぼしてきました。AI も例外ではありません。ただし、その進化のスピードは、当初の最も強気な予測をも上回る速さで進んでいます。AI インフラを構築するために必要な投資は、マクロ経済に影響を及ぼすほど大規模になると、私たちはこれまで指摘してきました。そして現在、AI は企業の設備投資と従来の生産性向上の考え方との関係を根本的に変えつつあると考えています。

現在、従来のコスト最適化を追求する設備投資の局面から、ほぼ不可避ともいえる巨額の設備投資へと移行する局面であり、その資金調達や借入はすでに始まっており、この流れは今後 3 年以上続く可能性があります。

これまでクレジットスプレッドが非常に安定で推移してきた理由の一つは、投資適格債市場が、これまで AI によるディスラプションの影響を比較的受けにくい立場にあったためと考えられます。投資適格債の主な指数は、主として従来型の資本集約的な産業で構成されています。規制業種である公益事業、インフラ関連、あるいは資産集約型の産業が、近い将来 AI によって事業基盤を脅かされることは考えにくい状況です。一方で、主要株価指数は、この AI という新技術の初期段階の影響をより受けやすいテクノロジー関連企業に大きく占められています。

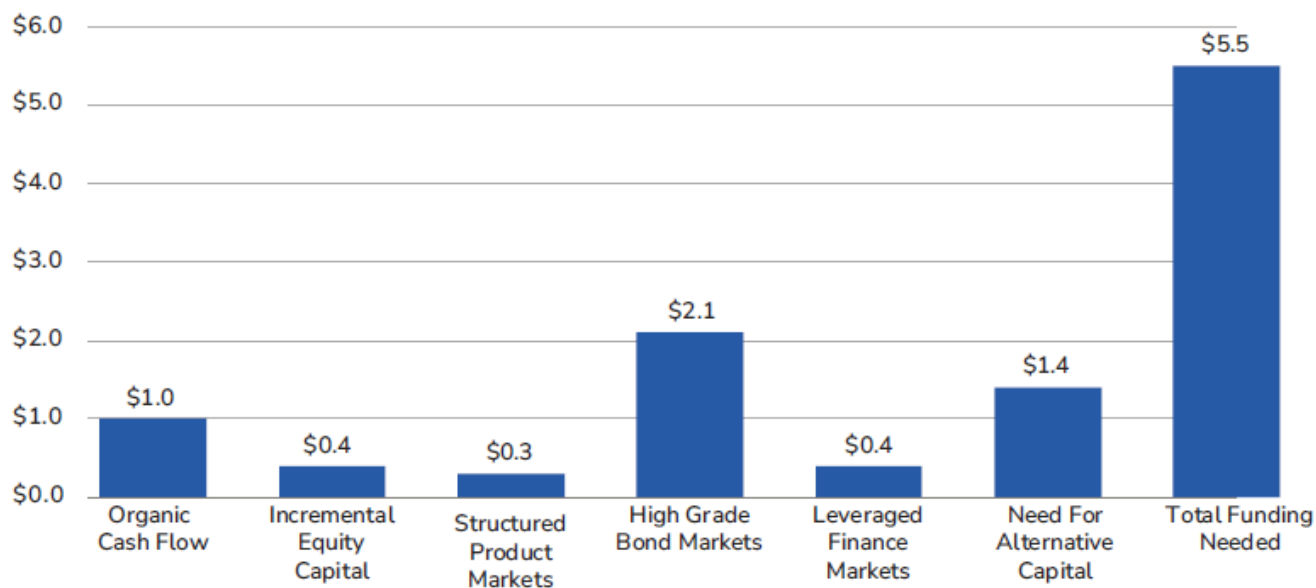
しかし、その状況は変化しつつあります。

2025 年終盤以降、AI 関連インフラ向けの債券発行額は 3,000 億米ドル¹を超えており、発行体は当初多くの市場参加者が想定していたよりも速いペースで、投資家基盤をグローバルに多様化させています。

当初は米国中心のテーマとして始まったものが、急速に世界的なテーマへと広がっています。米国のテクノロジー企業は国際金融市場での資金調達を拡大しており、AI 関連の設備投資ブームはグローバルなクレジット市場に波及しています。データセンターおよびそれを支えるインフラの建設は、欧州、中東、アジアを含む地域で加速しています。以下では、AI 投資のグローバル化が、欧州社債、新興国債券、グローバル・ハイイールドといった各市場にどのような影響を及ぼしているかについての見解を示します。

¹ 出所：J.P. Morgan、2026 年 6 月時点。

今後 5 年間に見込まれる AI 関連の設備投資の資金調達源（兆米ドル）



出所：J.P. Morgan、2026 年 6 月時点。

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。

企業が Claude Code をはじめとする AI ツールを試験的に導入し、その可能性を探る中で、AI が労働市場の仕組みそのものを変え得るという認識が徐々に広がりつつあります。人々は、AI が生活手段、雇用、社会のありかたそのものに大きな影響を及ぼす可能性があると感じ始めています。

AI の影響は労働市場全体に及ぶ可能性があります。将来の労働力となる若年層や新規就労者に初期段階でしわ寄せが及ぶ場合、社会の中で世代間の対立が生じる可能性があります。実際、米国では、すでに AI がもたらす不安、緊張、摩擦の兆候が見られており、この新技術に対する否定的な見方は、特に州・地方レベルで高まりつつあります。

では、こうした動きは AI 関連の設備投資ブーム全体を脅かすのでしょうか。現時点では、そうなるとは考えていません。投資規模があまりにも大きいからです。

ただし、米国では、11 月の中間選挙後に次期大統領選に向けた長い選挙戦が始まります。AI への反発が政治家の関心を引きほど大きくなった場合、反 AI を掲げる候補・陣営が台頭する可能性はどの程度あるのでしょうか。ポピュリズム的な反 AI 論が有力な政治家を中心に広がれば、現在の株式バリュエーションや特定銘柄のポートフォリオ集中に大きな影響を及ぼす可能性があります。いずれにせよ、AI は次期米国大統領選挙における主要テーマとなると思われます。2028 年の大統領選に立候補するすべての候補者は、AI 政策について明確なメッセージを示す必要があります。

雇用への脅威と認識されることを理由に、政府が AI 導入ペースを規制しようとする場合、市場はこの巨額な設備投資（CAPEX）について、そのバリュエーションや投資収益率（ROI）の妥当性を問うことになるでしょう。米国の AI 政策に重大な変化が生じれば、その影響は間違いなく世界の市場や政治にも波及すると思われます。

こうした社会的な議論は理解できるものであり、その背景にある懸念も正当なものといえます。しかし、冒頭で述べた点に立ち返ると、AI における主導権は、経済的・地政学的影響力の代理指標となりつつあります。そのため、仮に西側諸国が AI 推進を抑制する一方で、他国が AI 開発・導入を加速させるような事態は、見過ごせないリスクだと考えられます。

AI と新興国債券市場：生産性向上が もたらす経済競争力と政治への波及

AI 能力は、世界的な経済競争力と地政学的影響力において、より重要性が増しています。

AI のマクロ経済への影響を巡る議論の多くは、生産性向上と雇用への影響に焦点を当ててきましたが、AI が国内政治および地政学的な力学をどのように再形成するかについては、相対的に十分な関心が払われてきませんでした。

AI 能力は、世界的な経済競争力と地政学的影響力を左右する要素としてより重要性が増しています。新興国市場にとっては、どの経済がその恩恵を受ける立場にあるのかが問われています。

インフラの観点では、現在の議論は主に米国と中国に集中しています。両国は世界のデータセンター容量の 86% を占めており、AI の基盤がいかに集中しているかが示されています。² しかし、両国間の競争は単に AI の成長だけを巡るものではなく、AI 主権、すなわち誰がデジタル世界を構築し、統治し、支配するかを巡る競争でもあります。

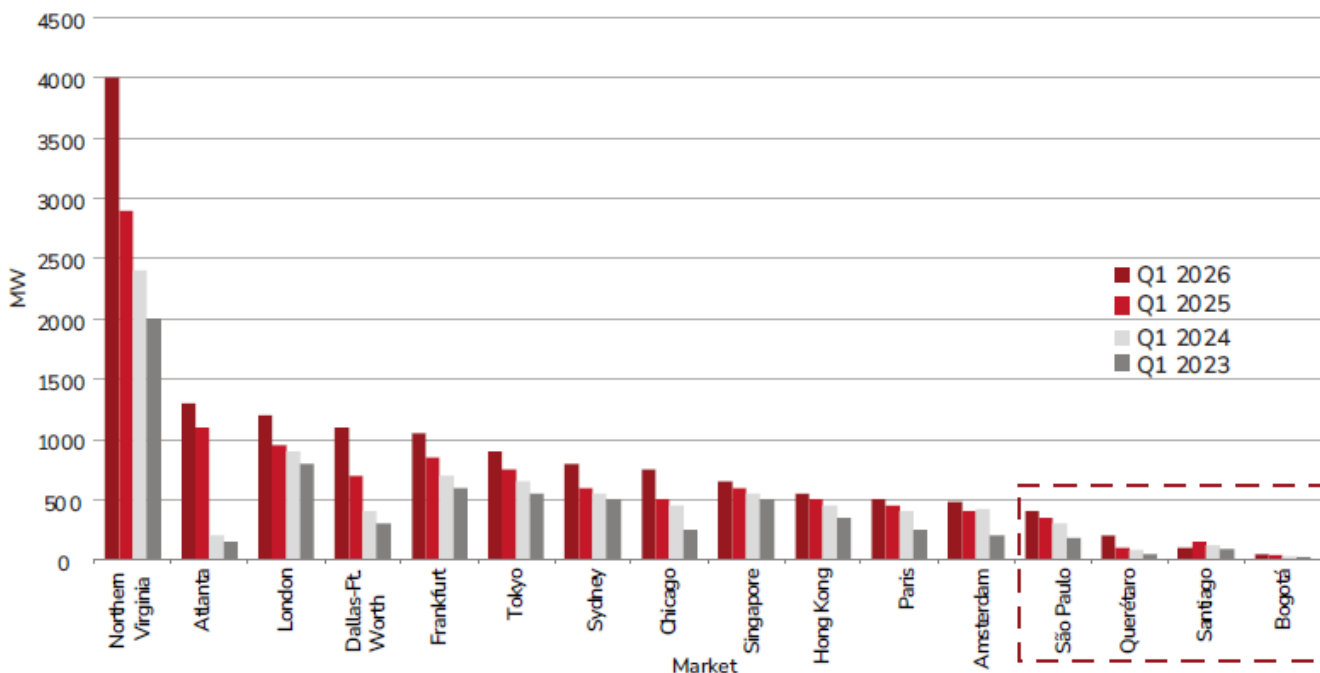
インフラ面で先行する国々以外にも、地理的条件や国内政策を通じて AI 成長の恩恵を受ける可能性がある新興国は存在し、「勝者総取り」の構図とは異なる結果の可能性を示唆しています。

例えばブラジルは、豊富な電力供給能力、安定した通信・送電ネットワーク、自然災害リスクの低さ、豊富な水資源、米国への近接性等を背景に、データセンター投資の拡大先として魅力的な立地となっています。こうした状況はサンパウロに加え、チリ（サンティアゴ）、メキシコ（ケレタロ）、コロンビア（ボゴタ）でも見られており、2026 年第 1 四半期³にはデータセンター容量が前年比 41% 拡大しました。

² 出所： [The Diplomat, The China-US AI Race Enters a New \(and More Dangerous\) Phase](#)

³ 出所： Moody's Ratings、2025 年 9 月時点。

市場別データセンター容量（メガワット）



出所：CBRE Research、2026 年第 1 四半期。

湾岸諸国は、豊富なエネルギー資源、政府系資金、広大な開発用地といった利点を活用し、AI サプライチェーンにおける地位を築こうとしています。⁴ サウジアラビアでは、政府支援を受ける HUMAIN がリヤドおよびダンマームでデータセンターを開発しており、UAE は米国およびアジアのテクノロジー企業との提携を推進しています。こうした湾岸地域の拠点は、計算集約型のワークロードの立地として台頭しており、AI インフラの地理的分散を促しています。

しかし、AI 分野における成功はインフラだけで決まるものではなく、熟練労働力へのアクセスも重要です。欧米の教育システムは従来 AI 人材の育成を主導してきましたが、AI 関連教育の重心は徐々に新興国市場へと移りつつあります。⁵

米国科学委員会（National Science Board）によると、2021 年には中国が科学・工学分野の博士号取得者数で世界最多となり、米国が第 2 位、インドが第 3 位となりました。⁶

新興国市場にとって、これは AI を巡る地政学的な競争がより分散され得ることを示唆しています。各国は資源面の優位性、政策支援、人材スキルといった強みを活用しながら、世界の AI エコシステムにおける役割を強化しようとしています。

⁴ 出所：Moody's Ratings、2025 年 9 月時点。

⁵ 出所：[The Economist, China is winning the AI talent race](#)

⁶ こうした傾向は、NSB が後に公表した各国別統計（中国：2022 年、米国：2023 年）でも引き続き確認されています。また、引用元となった各国の統計機関が公表している未調整データにおいても、同様の結果が示されています。

AI は新興国市場の政治・社会的動向に影響を増しています。

AI で生成されたコンテンツは、低コストかつ拡張性の高いターゲット型メッセージ発信手段であるといえます。政府はこうしたツールを政策の浸透に活用し得る一方、ソーシャルメディアは活動家や第三者による情報発信を広げます。実際、ハンガリーやコロンビアの最近の選挙キャンペーンでは、AI 生成コンテンツが活用されました。⁷ コンテンツの質が向上するにつれて、規制監督が十分でない場合には、真正なメディアと操作されたメディアを区別することは一段と難しくなると思われます。⁸

さらに、各国政府は監視やインテリジェンスに AI を導入し始めており、データアクセスとプライバシーを巡る議論が高まっています。国家の軍事・情報組織は、直近のイラン紛争においても、監視カメラ（CCTV）映像分析に AI を用いたとされています。⁹ こうしたことは、外国技術への依存と安全保障上の懸念を高め、より自国主導の AI 開発の推進への転換を促す可能性があります。¹⁰

これらは新興国市場に固有のものではないものの、ソブリン（国債）の評価において政治的安定性が重視されることを踏まえると、その影響は新興国でより堅調になる可能性があります。クレジット評価の観点では、政治的動向に影響を及ぼす能力やインテリジェンス能力を高める能力が、これらのリスク評価に影響を与える可能性があります。L&G の新興国ソブリンリスク評価プロセスでは、経済・社会的動向に重要と考えられる領域と、債務返済能力および返済意思を評価するための定性的な枠組みを組み込んでいます。

L&G の新興国債券ポートフォリオにおけるポジショニングは、マクロ要因を起点とするアプローチによって決定されています。生成 AI コンテンツは市場のボラティリティを高める可能性があります、一過性の市場ニュースに基づくポジショニングよりも、構造的テーマを重視しています。半導体製造やデータセンター建設といった AI 関連投資に支えられた需要、さらに米国経済との強い結びつきを背景に、メキシコおよびブラジルの金属・鉱業セクターに投資機会があると見ています。

また、中南米の通信セクターに加え、欧州、アフリカ、そして韓国の通信セクターにも選別的に投資しています。特にアジアのハイパースケラーと関係の深い発行体に注目しています。通信企業、特にモバイルデータ通信やネットワーク提供事業者は、クラウドおよび AI デジタルデータサービスの発展を牽引しており、長期的な構造トレンドの恩恵を受けやすい位置にあると考えられます。

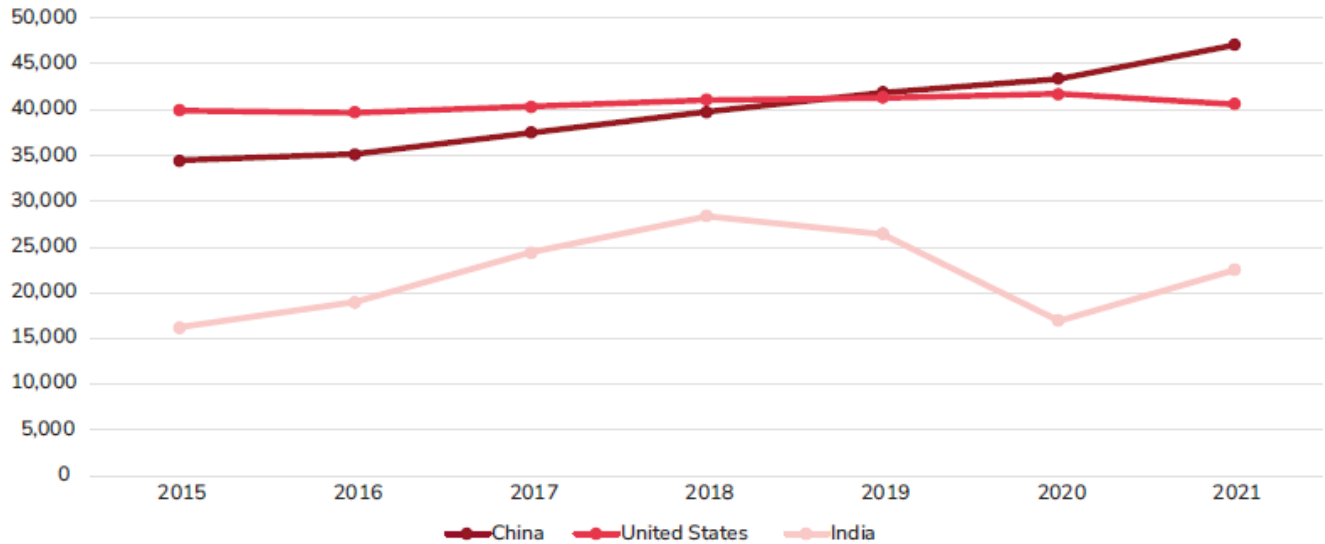
⁷ 出所：[Time, When Virality Is The Message: The New Age of AI Propaganda.](#)

⁸ 出所：[Frederic Naumann Foundation – Generative AI and it's Influence on Mexico's 2024 elections.](#)

⁹ 出所：[Financial Times, New AI espionage powers trigger Putin camera scare.](#)

¹⁰ 出所：[The Belfer Centre for Science and International Affairs AI and Geopolitics: Global Governance for Militarized Bargaining and Crisis Diplomacy](#)

国別の科学・工学分野における博士号授与数



出所：National Science Board, The State of US Science and Engineering 2026 – 2026 年 5 月公表。

国際比較の観点から、米国のデータについては経済協力開発機構（OECD）に報告されたデータを使用しています。これは、本稿の他のセクションで用いられている National Center for Science and Engineering Statistics（NCSES）の分類とは異なる場合があります。中国は 2023 年、インドは 2022～2023 年のデータが未公表のため含まれていません。

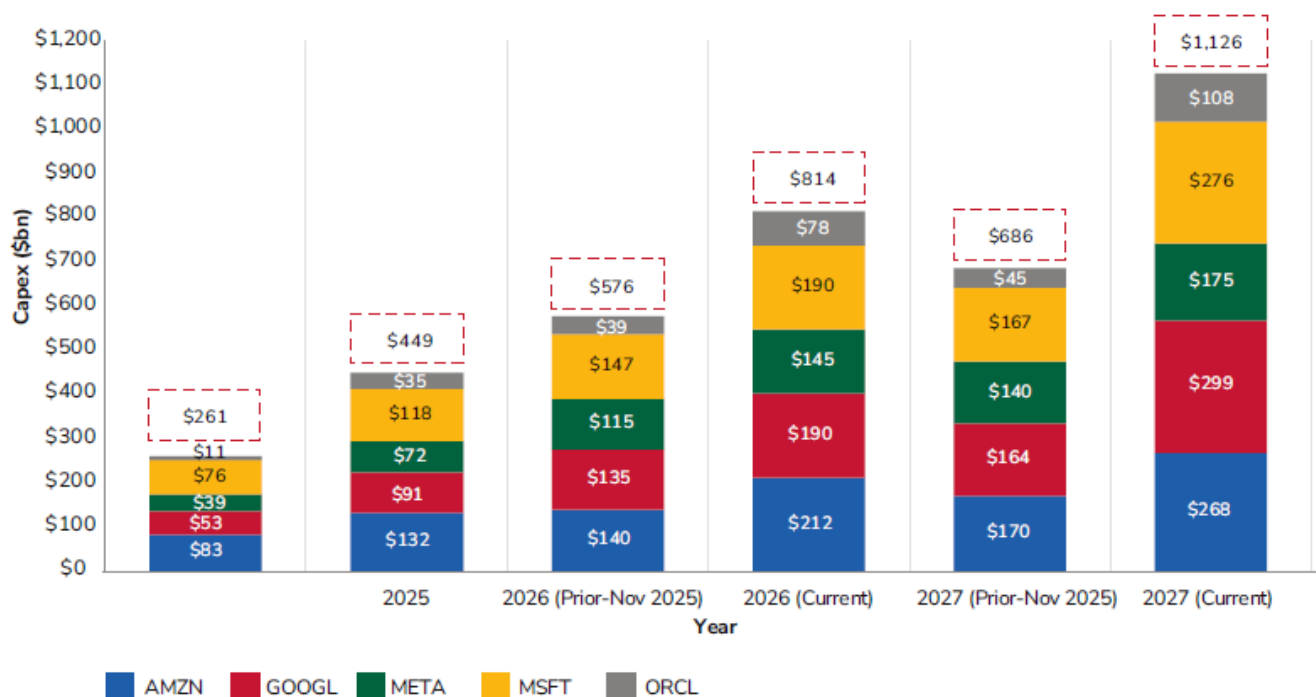
データ出所：OECD『Education at a Glance』、中国国家统计局『China Statistical Yearbook』、中華人民共和国教育部データ、インド政府教育省高等教育局『All India Survey on Higher Education（AISHE）』。

欧州社債：AI の次のフロンティア

ハイパースケーラーの資金調達がユーロ市場へ広がる中、欧州社債投資家にとってどのような投資機会とリスクがあるのでしょうか。

欧州のクレジット市場では、構造的な変化が進行しています。その原動力は AI といえます。ハイパースケーラーは、データセンター関連不動産、ストラクチャード・ファイナンス、電力インフラ向けのプロジェクト・ファイナンス等を活用しながら、債務調達を拡大しています。AI 関連投資の規模は一貫して市場予想を上回ってきたため、複数回にわたり見通しが上方修正されてきました。下図は、2026 年および 2027 年の設備投資予想と、それらの予想が 2025 年 11 月から現在までにどのように変化したかを示しています。

ハイパースケーラーの設備投資見通しは上方修正が続く



出所：Morgan Stanley, AI Debt Financing Tracker – Taking Off、2026 年 4 月 10 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。特定の有価証券への言及は過去の情報に基づくものであり、その証券が現在 L&G のポートフォリオで保有されている、または将来保有されることを意味するものではありません。上記情報は、いかなる証券の売買を推奨するものではありません。

証券会社による AI 関連の投資適格債（IG）の発行額見通しについては、Bank of America の 1,750 億米ドル¹¹から、BNP の 1,500 億米ドル¹²、JP Morgan¹³および Morgan Stanley¹⁴の 4,200 億米ドルまで幅があります。

最近まで、このセクターの債券発行は主に米ドル市場に限定されていました。しかし、必要とされる資金規模が非常に大規模であるため、発行体と主幹事銀行は資金調達源を多様化すべく、ユーロを含む他通貨市場への拡大が進んでいます。

L&G のクレジット・アナリストは、今後、ハイパースケーラーによる公募債発行の 10～20%がユーロ建てとなる可能性があると推定¹⁵しています。年間資金需要を 3,500 億米ドルと仮定すれば、ユーロ建て債券の発行は、年間およそ 350～700 億米ドルに相当すると考えられます。¹⁶ ただし、総額が 3,500 億米ドルを上回る場合、また前述の通り設備投資が引き続き上方修正される場合には、ユーロ建ての発行額はさらに拡大する可能性があります。

これは、今後 5 年間でハイパースケーラー関連銘柄の比率がユーロ建て IG クレジット市場全体の 5～9%へ急速に増加することを意味します。テクノロジーセクターは現在、ユーロ建て IG ユニバースの 2%未満にとどまっているため、これは市場構成における大きな変化となります。

¹¹ 出所：Bank of America, Maintaining '26 hyperscaler supply forecast but expect more in '27, 1 May 2026.

¹² 出所：BNP, US Credit: AI Hyperscalers Capex & Supply: No Slowdown in Sight, 8 May 2026.

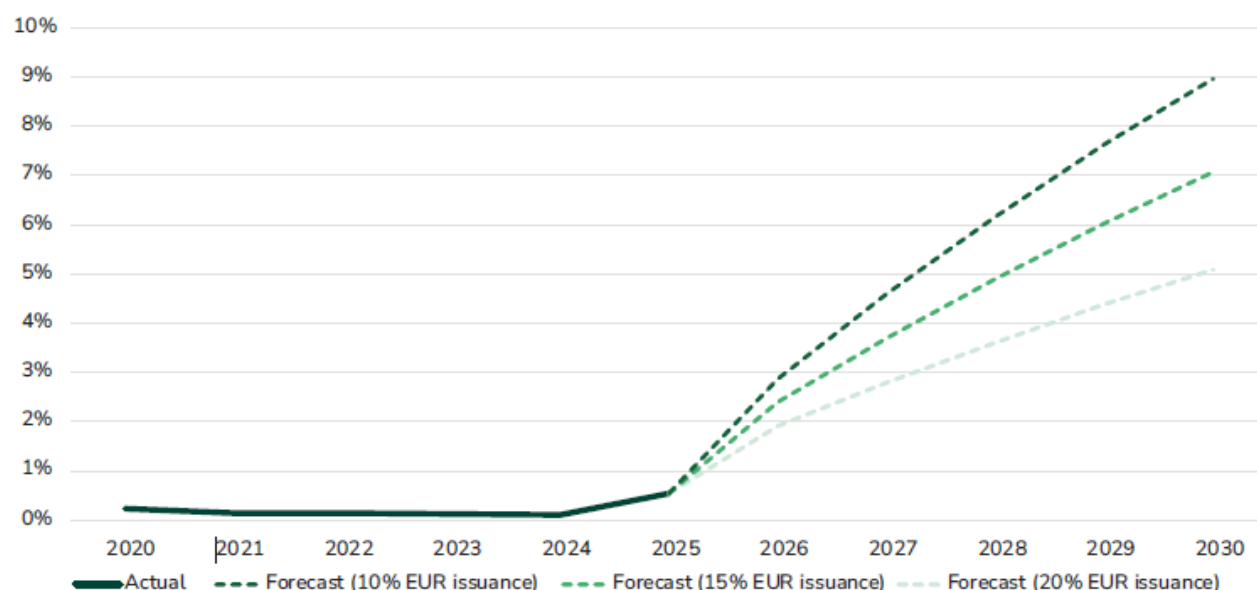
¹³ 出所：JP Morgan, AI Capex 2.0, 16 June 2026).

¹⁴ 出所：Morgan Stanley, AI Debt Financing Tracker: Warming Up for a Hot Summer, 9 June 2026.

¹⁵ 出所：L&G analysis as at June 2026.

¹⁶ 前提：世界の AI 関連設備投資額は年間 3,500 億米ドルと仮定。ユーロ IG 市場は過去 10 年間と同じ複利成長率で拡大すると想定した。また、ユーロ建て債券による資金調達比率は、総設備投資額に対して 10%、15%、20%のケースを設定している。

Bloomberg Aggregate Euro IG Index におけるハイパースケーラーのエクスポージャー



出所：L&G、Bloomberg。使用指数：Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporates、2026 年 6 月時点。

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。投資資産および投資から得られる収益の価値は保証されておらず、上昇することも下落することもあり、投資元本を下回る可能性があります。

欧州 IG 投資家にとって、この変化は潜在的な投資機会を生み出す一方で、慎重な検討も必要とします。

セクターおよび格付けの観点から、これらのハイパースケーラーのユーロ市場参入は歓迎すべき動きです。新規に発行される債券は一般に高格付けで、大型発行かつ流動性にも優れていると見込まれます。複数年限で発行されることから発行体ごとのイールドカーブが適切に構築されます。また、前述の通り、テクノロジーへの投資機会の拡大という効果もあります。その結果、将来的には欧州クレジット・ポートフォリオにおいてテクノロジーがより大きな割合を占めると見込まれます。ただし、全体のセクター動向を注視し、厳格なボトムアップのクレジット分析と組み合わせながら、積極的にモニタリングおよび管理していく方針です。レバレッジが上昇すれば、格付けは下押し圧力を受ける可能性があります。そのため、相対価値評価を行う際には、将来を見据えることが重要と考えられます。

こうした発行増加は、セクター・エクスポージャーが急拡大後に市場調整が続いた過去の局面を想起させます。例えば、米ドル市場における通信（2016～2019 年）およびヘルスケア（2021～2024 年）セクターでは、大型案件に偏りのある供給が見られました。最終的には市場が吸収できましたが、いずれのケースでもそれぞれ約 10～15 ベーシスポイントのアンダーパフォーマンスにつながりました。¹⁷

¹⁷ 出所：JP Morgan, AI Capex 2.0, 16 June 2026.

また、巨額の設備投資とそれに伴う債券発行が、過剰投資、レバレッジの上昇、事業上の懸念に関連するファンダメンタルズ上の問題を伴い、結果として複数の信用格付けの引き下げにつながった歴史的な事例もあります。欧州の代表的な例としては、2000年代初頭の通信セクター、世界金融危機前の銀行セクター、そして COVID-19 前の超低金利および中央銀行の量的緩和期における不動産セクターが挙げられます。特に不動産セクターに、[2021 年のブログ](#)で指摘しています。

現時点では、今回の状況が、大量発行によりスプレッドは拡大するもののファンダメンタルズが引き続き堅調なシナリオなのか、それとも過剰支出と技術革新がより深刻なクレジット上の懸念を引き起こし得るシナリオなのかを判断することはできません。

AI が欧州クレジット市場を大きく変化させることはほぼ確実に見えますが、ポートフォリオ運営においては慎重さと規律が重要であると考えています。歴史は必ずしも繰り返されるわけではありませんが、有益な教訓となると考えます。

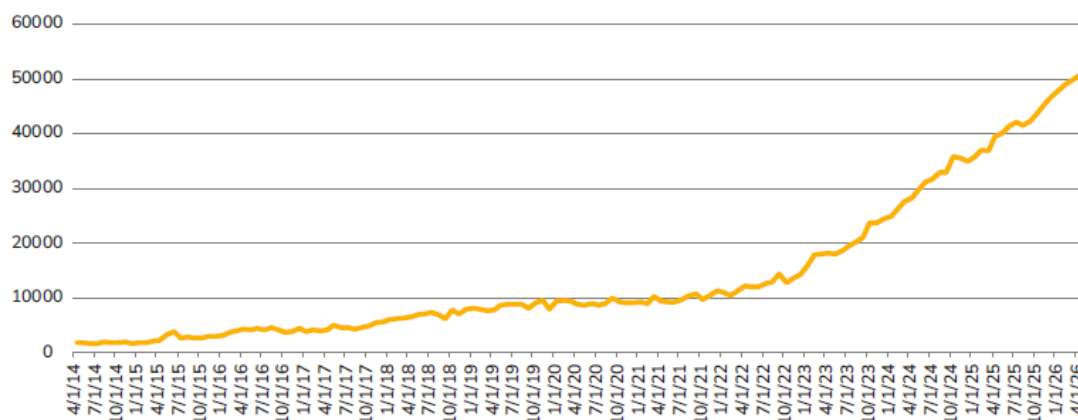
データセンター拡大の次の段階とハイイールド市場の役割

データセンターのグローバル化は、ハイイールド債投資家にとって何を意味するのでしょうか。

データセンターセクターは、AI 需要の拡大と従来の米国内主要拠点における電力供給・インフラ面での制約を背景に、米国主導の市場から真にグローバルな投資テーマへと急速に進化しています。

投資家にとって、これは重要といえます。投資機会の地理的な広がりが増しているだけでなく、これらの資産の資金調達方法も変化しており、グローバル・ハイイールド債（GHY）市場がますます重要な役割を果たしています。

データセンター建設支出（百万米ドル）



出所：Dodge、Bloomberg Intelligence、2026 年 4 月 30 日時点。

データセンター建設地の構造的変化

データセンターのグローバル化は、より速く、より大規模に建設する必要性の高まりを反映しています。その結果、開発業者とハイパースケラーは、米国だけにとどまらない選択肢を探っています。その代表例として、以下の地域が挙げられます。

- 北欧：豊富で低コストの再生可能エネルギーと、より短期の建設スケジュールを提供しています。
- 湾岸地域：政府系資本のプロジェクトが大規模な AI インフラを提供しています。
- アジア太平洋：クラウド導入とデジタルインフラ投資が急速に加速しています。

こうした中、データセンター容量の増加分は、次第に米国外に移っており、業界の構造的変化を示しています。

また、データセンターの資金調達、ハイイールド市場へと徐々に移行しています。6 月の Polar DC による 8 億ユーロの債券発行は¹⁸、欧州ハイイールド市場における初のデータセンター専門プロジェクト案件でした。

この傾向は加速しています。同じく 6 月後半には、米国の AI インフラ企業である CoreWeave が初の欧州ハイイールド債を発行し、8.5%のクーポンで 20 億ユーロを調達しました。¹⁹

新たな投資機会

ハイイールド投資家にとって、データセンターは比較的新しいセクターであり、以下の理由から慎重な分析が必要です。

- インフラに類似した資産であり、企業分析とは異なる分析手法が求められます。
- 債務構造は案件ごとに異なり、まだ発展途上の段階にあります。
- 広範な AI 主導のディスラプションを背景に、特にテクノロジー関連エクスポージャーを巡る市場の懸念が存在します。

ただし、こうした要因は潜在的な投資機会も生み出しています。

- 市場の慎重姿勢、特に低格付け発行体に対する慎重姿勢により、BB 格および B 格の発行体で資金調達コストが歴史的低水準にある一方で、借入コストは相対的に高止まりしています。強い資金需要と相まって、魅力的な投資機会が生じる可能性があります。
- 債券の構造面では、これらの債券の多くは、短めの満期、キャッシュフロー拡大に伴う償還構造、資産稼働後の明確なリファイナンスの機会など、魅力的な特徴も備えています。

AI を巡る市場の懸念は、株式バリュエーションやデータセンターの所有モデルに関するものを含め、より長期的な結果に焦点を当てています。これに対してハイイールド債への投資は、それよりも早い段階の投資サイクルに位置しており、プロジェクトの完成とリファイナンスが主要な投資判断基準となります。この時間軸の違いは見落とされやすいものの、重要な意味を持っています。ハイイールド債の投資成果は、AI 事業の最終的な収益性や方向性の問題とは異なる可能性があります。

この点で、相対価値の投資妙味は説得力があります。データセンター関連のハイイールド債は、同等の BB/B 格の産業セクター債券に対して有意な利回りプレミアムを提供し得ると考えられます。そのプレミアムは、担保価値、契約内容、リファイナンス計画の道筋を適切に分析できる投資家にとって、同セクターの適正な評価方法を市場がなお模索している段階にあることによる潜在的なミスプライシングから恩恵を受けられる可能性があります。

¹⁸ 出所： [H.I.G Capital](#)、2026 年 6 月 1 日。

¹⁹ 出所： [CoreWeave](#)、2026 年 6 月 11 日。

急成長セクターへの規律あるアプローチ

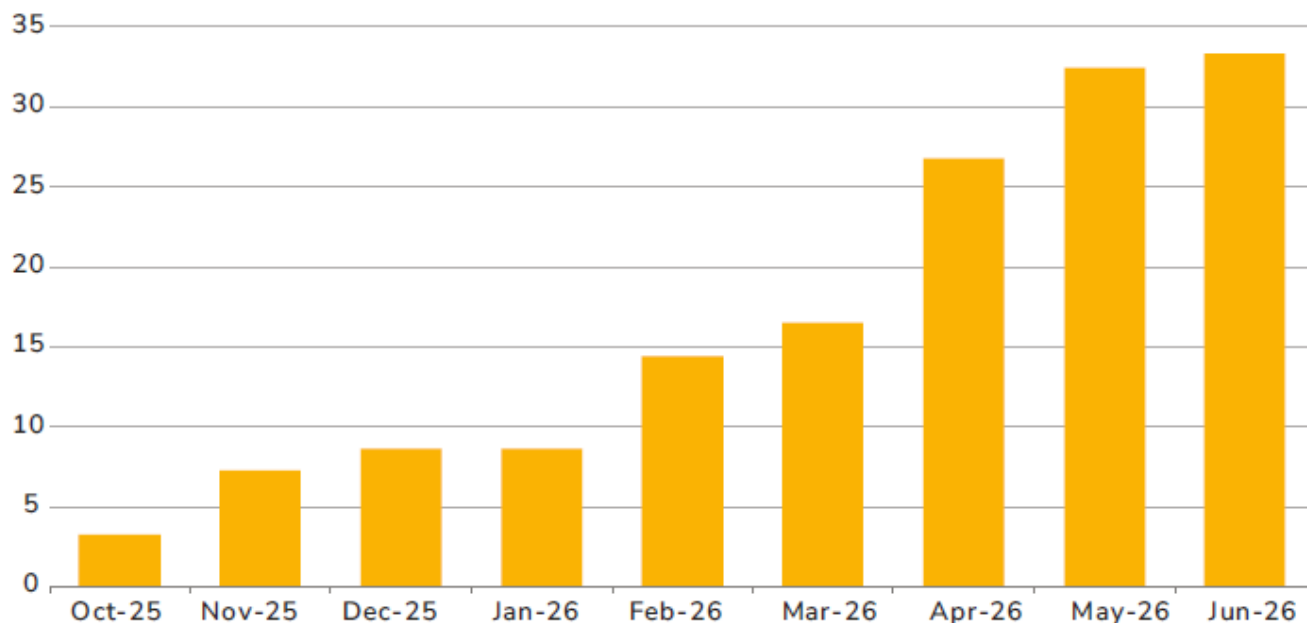
L&G のハイイールド債券運用チームでは、データセンターのグローバル化を、ハイイールド市場における重要かつ進化しつつある投資機会と見ています。Barclays Research によると、ハイイールド市場におけるデータセンター関連債券の発行額は、12 カ月前はほぼゼロだったものが、2026 年 6 月には 1,300 億米ドル超へと大幅に増加しました。

地域をまたいだ資本配分についてはグローバルな視点で捉え、リスク管理を重視した規律ある銘柄選択を行い、さらにハイイールド債投資とインフラ投資双方での専門性を組み合わせることで、これらの資産を適切に評価しています。

データセンター建設はいまやグローバルな取り組みとなっており、グローバル・ハイイールド市場はその資金調達において存在感を増しています。

公募社債市場ではまだ新興セクターですが、強い構造的需要、実物資産による裏付け、魅力的な利回りといった背景に支えられています。さらに重要なのは、これらの利回りは、ソフトウェア業界など AI によるディスラプションにより直接さらされるセクターとの相関がより低い可能性があり、リターンの潜在的な分散要因となり得ます。複雑性を踏まえて投資に臨む投資家にとって、厳選された銘柄選択とグローバルな視点により、魅力的なリスク調整後リターンを引き出し得る領域であると考えています。

データセンター関連ハイイールド債発行残高推移（十億米ドル）



出所：Barclays Research、2026 年 6 月時点。

投資資産および投資から得られる収益の価値は保証されておらず、上昇することも下落することもあり、投資元本を下回る可能性があります。

[Q3 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