2026 年 10-12 月期

グローバル債券見通し：

表面下の成長シグナル



この資料は、弊社グループが作成した Q4 2026 Active Fixed Income Outlook（英文）を翻訳したものです。

表面下の成長シグナル

原油価格と国債利回りが市場の注目を集める一方で、底堅い経済成長、中国の政策対応、AI 投資ブームなどは、景気サイクルの方向性を見極めるうえで、より重要な手掛かりとなる可能性があります。

2026 年第 3 四半期は、原油価格の上昇と国債利回りの上昇が強く連動する展開となりました。しかし、こうした動き以外にも、堅調な米国経済や米国以外における成長期待の改善といった市場に大きく影響を与えた要因が見られました。

図 1 では、米国と EU の経済指標が市場予想を上回っていることを示しており、多くの市場参加者の想定以上に底堅い成長環境が続いていることを裏付けています。また、世界経済の成長という観点から、中国のインフラ投資計画「6 networks」にも注目しています。中国では従来、消費を促進するよりも、借り入れを通じた生産能力拡大のための設備投資によって成長を刺激する傾向がありました。この計画もその延長線上にあるとはいえ、重要な意味があると言えます。少なくとも、慢性的な需要不足に対して政策当局がより積極的に対応する兆しであるといえ、その影響は中国だけでなく世界全体に及ぶ可能性があります。

こうした状況に中央銀行も対応を迫られています。米連邦準備制度理事会（FRB）は、2025 年 12 月に利下げを実施してからわずか 9 か月後の 9 月に利上げに転じました。これは、緩和から引き締めへの転換期間としては 1980 年代半ば以来最短です。

一方、AI は無視できない重要なテーマとなっています。米国では、過去最大級ともいえる AI 関連の投資ブームが続いています。AI はもはや株式市場だけのテーマではありません。国際債券市場における資金調達は、AI 関連の投資にとって今や不可欠であり、投資サイクルの進捗を測る手掛かりとなっています。投資サイクルが中盤から終盤へ移行する現状では、早期の参加者がテクノロジー株等で大きなリターンを獲得できた一方、ハイパースケーラーによる社債発行など、より多くの資金を供給するために信用が拡大しています。この段階では、債券と株式では性質が異なることを認識することが重要です。債券には固定債務が伴う一方、株式のリターンは将来の成果に連動します。

株価がキャッシュフローからかけ離れて上昇したり、「今回はこれまでとは違う」という見方が広がったり、レバレッジの利用や経験の浅い投資家の参入が増えるといった、過度な熱狂の兆候を注意深く見ています。これは、投資における重要な原則を改めて思い起こさせます。資産運用で重要なのは、どれだけ知識があるかではなく、実際にどのように行動するかだといえます。

AI 投資に特化したヘッジファンド「Situational Awareness」が、2 年足らずで急成長した後、2026 年 7 月に 67%の損失を被って突如としてポジション解消に追い込まれました。[1] また、個別銘柄にレバレッジをかけた ETF は、株価上昇が止まった場合は大きな損失に繋がり得ます。これらは、通常の投資ではリターンが得られないと投資家が感じ始めた際に生じる行動を示しています。利回り、スプレッド、成長に対する需要が、良質な資産の自然な供給を上回ると、新たな金融商品を作り出したり、既存資産を割高な価格で購入したりするようになります。そこには、そうした行動が促されるインセンティブがあるためです。過去の市場サイクルを見ても、市場の過信が将来のボラティリティ上昇の土台となった例が数多くあります。

図 1 ：エコノミック・サプライズは成長の強さを示唆

米国対 EU シティ・エコノミック・サプライズ指数（過去 10 日移動平均）



出所：Bloomberg、2026 年 9 月 30 日時点。

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。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。

M&A の動向は、経営陣が景気の先行きと自社の事業見通しにどの程度自信持っているかを示す重要な指標といえます。AI 関連の設備投資による異例の資金需要を除いても、M&A の取引額は引き続き増加傾向にあります。2026 年第 2 四半期のデータでは、2026 年の取引額が過去最高水準となることが示唆されていましたが、第 3 四半期は予想外に鈍化しました。

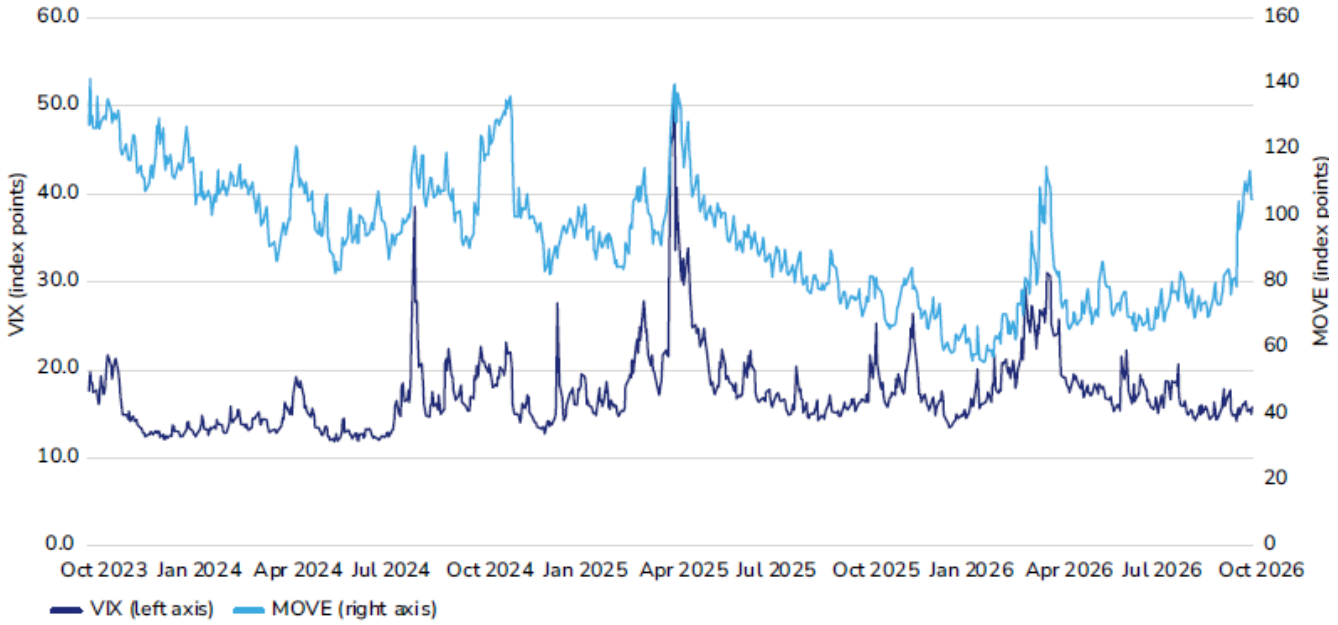
成長が力強い局面では、M&A は大規模な戦略的買収となる場合があるため、取引額は総じて金利の影響を受けにくい傾向があります。ただし、金利がどのように上昇または低下するかは重要です。米国 10 年国債利回りは、第 2 四半期末以降、約 1%上昇しています。[2] 債券市場と株式市場のボラティリティの関係を示す図 2 を見ると、取引を検討する経営陣にとっては、金利市場がある程度安定することが望ましいといえます。

Jason Shoup は、AI という観点から、今後の米国中間選挙が持つ意味を論じています。ただし、来月の選挙で民主党が大統領職と上下両院を制する「クリーンスイープ」となった場合、企業が、より大規模かつ積極的な M&A を完了できる期間は 2 年しかないと判断し、計画を前倒しする可能性があります。

[1] Reuters、2026 年 8 月 1 日時点。
[2] Bloomberg、2026 年 10 月 7 日時点。

現時点では、市場の動向を注意深く動向を見守っています。金利は近年の水準と比べれば高い水準にあるものの、経済は現実に成長しており、企業業績も堅調です。金融市場で過度なリスクテイクを示す懸念材料が増えるなかでも、過度に悲観するのではなく、健全に懐疑的な姿勢を保っていきたいと考えています。

図 2：債券市場と株式市場のボラティリティ指数



出所：Bloomberg、2026 年 10 月 7 日時点。

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。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。

AI をめぐる政治的テーマの高まり：米国クレジット市場への影響

AI 投資が米国政治の影響を強く受けるようになる中、米国クレジット投資家は、AI 関連クレジットの長期的な成長性と、債券発行増による需給圧力、AI 関連インフラに係る制約、発行体間のばらつきを慎重に見極める必要があると考えます。

ここ数年、AI は主にテクノロジーや投資のテーマとして捉えられてきました。しかし現在、米国および世界で政治的なテーマになりつつあります。11 月の米国中間選挙は、選挙後の議会の勢力図そのものよりも、AI を巡るどのような懸念が有権者の関心を集めるかが重要といえます。AI は依然として、優先課題として経済、移民、外交問題に後れを取っていますが、AI がもたらす影響に対する国民の不安は高まっています。米国クレジット投資家にとって重要なのは、その不安がどの時点で AI 投資の拡大に制約をかけ、社債の発行見通しを変化させ、AI 関連企業のリスクに対して投資家が求める上乗せリターンをどう変えるかという点です。

また、AI をめぐる政治的な対立は、単純な民主党対共和党という構図ではありません。トランプ政権は、米国の AI における主導的地位、中国との競争、インフラ開発の迅速化、比較的緩やかな連邦規制を重視してきました。民主党は概して、より強固な規制や安全策を支持していますが、実際の政治的構図はより複雑です。ポピュリスト系の共和党議員も AI のコストと集中を問題視しています。また、両党の州知事や州議会議員は、州の規則に連邦政府が優先して介入することや、データセンター建設を規制する州の権限を制限する政府の動きに反発しています。

この点が AI を特異なものにしています。両党とも AI を巡る競争において米国が中国をリードすることを望んでいますが、その競争が国内にもたらすコストを無視することはできません。中間選挙後には 3 つの政治的なシナリオが生じる可能性があり、いずれも米国クレジット市場に重要な影響を及ぼすと考えます。

第 1 のシナリオ：対中競争が政策の中心となる場合

国家安全保障と技術競争が最優先課題となれば、政策当局は、AI 関連インフラ開発の迅速化、許認可制度の見直し、エネルギー確保を優先すると考えられます。電力、半導体、電力供給設備、熟練労働者不足は、AI 投資を抑制させるというよりも、投資を長期化させる可能性があります。米国クレジット投資家にとっては、こうした環境は、ハイパースケーラー、公益事業会社、データセンター開発会社、より広範なサプライチェーンにおける社債発行の継続を支える要因となります。これには、ハイパースケーラーに

よる大規模かつ事前に十分予想された起債に加え、データセンター向けの証券化商品やプロジェクト・ファイナンスが含まれる可能性があります。投資機会は引き続き大きい一方、供給増加による圧力も強く、発行体とストラクチャーの選別が必要となります。

第 2 のシナリオ：インフラ整備への反発が大きな制約となる可能性

AI をめぐる最初の実質的な制約は、最先端の AI モデルそのものではなく、AI を支えるインフラ、すなわちデータセンター、電力、水、税制優遇措置に向けられる可能性があります。これらに伴うコストは家計にとって目に見えやすいため、AI モデルの安全性といった抽象的な議論以上に、超党派の政治的反発を招く可能性があります。地域住民の反対などによって、すでにプロジェクトのコスト増加や工期の長期化が生じており、今後はデータセンターの建設場所にも影響する可能性があります。

米国債券の保有者にとって、このシナリオでは、許認可の遅れ、プロジェクトの完成、借り換えに関するリスクを高める可能性があります。処理能力を確保しようとする動きによって設備投資と社債発行が前倒しされれば、市場における需給悪化が一段と進む可能性があります。一方、長期的には、プロジェクト数の減少が過剰建設リスクを抑え、完成・稼働している施設に恩恵をもたらす可能性があります。その結果、稼働中のプロジェクトと投機的な開発案件の間で信用力や評価の差が大きくなる恐れがあります。また、公益企業についても、政治的反発を引き起こさずにインフラ整備コストを利用者などに転嫁できる会社とそうでない会社の間で、ばらつきが拡大するとみられます。

第 3 のシナリオ：雇用問題が長期的な政治的争点となる可能性

短期的には、AI 関連インフラの整備拡大によって、専門性の高い建設、エンジニアリング、電気、技術分野の労働者への需要が高まっています。こうした人材不足は、AI が経済全体のインフレ抑制に寄与するようになる前に、賃金、建設費、インフレを押し上げる可能性があります。一方、長期的には、企業による AI 導入が広がるにつれて、特に初級職や定型的な知的業務に従事する労働者が AI に代替される可能性があります。

直近、広範な人員削減が見られなかったからといって、こうした懸念が払拭されたわけではありません。企業への AI 導入は多くの予想以上に難しく、企業は、AI モデルを独自データに接続し、業務プロセスを再設計し、利用に必要なガバナンス、セキュリティ、評価プロセスを構築する必要があります。したがって、現時点で雇用の影響が限定的であることは、AI が将来的に雇用に大きな影響を与えないからではなく、導入に時間や手間がかかっていることを示しているためとも考えまれます。

こうした不確実性は市場にも影響します。緩やかな AI への移行であれば、生産性、利益、企業ファンダメンタルズの改善に繋がる可能性があります。一方、雇用の代替が急速に進んだ場合には、設備投資によって GDP が支えられていたとしても、消費を圧迫し、消費関連、銀行、低格付けセクターに悪影響ををもたらす可能性があります。また、金利への影響は複雑になる可能性があります。短期ゾーンでは雇用の弱まりとインフレ鈍化等により低下圧力がかかる一方、長期ゾーンでは生産性の向上、財政対応、中立金利の上昇等により上昇圧力がかかる可能性があります。

政治からファイナンスへ

前述の 3 つのシナリオのいずれにおいても、政治的な問題は最終的にファイナンスの問題になります。最初の大型 AI 関連債券発行から 1 年が経過し、AI インフラの整備が公募債、証券化商品、プライベート・キャピタル、ハイブリッド型ストラクチャーに大きく依存していることが明らかになっています。Goldman Sachs の最近の調査では、今年 9 月中旬までに世界で 5,780 億米ドルの AI 関連債券が発行されたとされています。[3]

また今年は、リスクフリー金利が高止まりし、AI 関連社債発行に対する市場の反応にばらつきがみられるなか、資本は無限ではないことも示されました。増資や IPO による資金調達は債権者の下支えを強化し得ますが、AI の安全性、政治的な懸念、投資収益率に関する懸念は企業価値を損なう可能性があります。したがって、最も重要なポイントは、AI 業界が今後も巨額のインフラ投資に必要な資金を確保できるのか、そしてその恩恵が広く社会に共有されることを示せるかどうか、という点といえます。

米国クレジット投資家にとっては、AI 関連リスクに対して単純に弱気になるのではなく、より選別的になる必要があると考えます。旺盛な需要、高い最終利回り、発行時期を慎重に見極めた起債は、特に財務基盤の強いハイパースケーラーや、契約に基づく明確なキャッシュフローを持つデータセンター施設について、クレジットスプレッドを引き続き支えると見込まれます。ただし、現在のバリュエーションを踏まえると、市場全体のスプレッド縮小余地は限られ、AI インフラ投資の次の段階では、発行体の信用力、資金調達ストラクチャー、政治・インフラ上の制約への影響度に応じて、発行体ごとの格差が一段と広がる可能性があります。

より魅力的な投資機会は、需給などのテクニカル要因によって一時的に価格が下落し、割安で信用力の高い AI 関連発行体にあると考えています。これに加えて、金利低下時に値上がり期待のある債券や、スプレッドがすでに大きく拡大しており、市場環境がこれ以上悪化しなければ価格回復が期待できる債券にも、選別的に投資機会があるとみています。主なリスクは、社債の供給過多による市場の消化不良、企業利益の質の低下、借り換え負担の増大等があげられます。また、政治や規制の影響によって、AI インフラへの投資や資金調達が難しくなったり、コストが上昇するリスクにも注意が必要です。

こうした環境を踏まえ、AI 関連の米国クレジット投資に対して、前向きながら選別的な姿勢を維持し、AI を単一セクターとして捉えるのではなく、発行体ごとの相対価値を見極める投資機会として捉えています。テクノロジー分野では、財務余力がより大きく、今後の資金調達の見通しが良好で、バリュエーションがより魅力的なハイパースケーラーを選好する一方、発行を繰り返す発行体や資金調達ニーズの予測が難しい発行体には慎重です。

[3] Goldman Sachs、2026 年 9 月 18 日時点。

グローバル・ハイイールド市場において、キャッシュフローがより重要に？：HALO 資産が再び重要となる理由

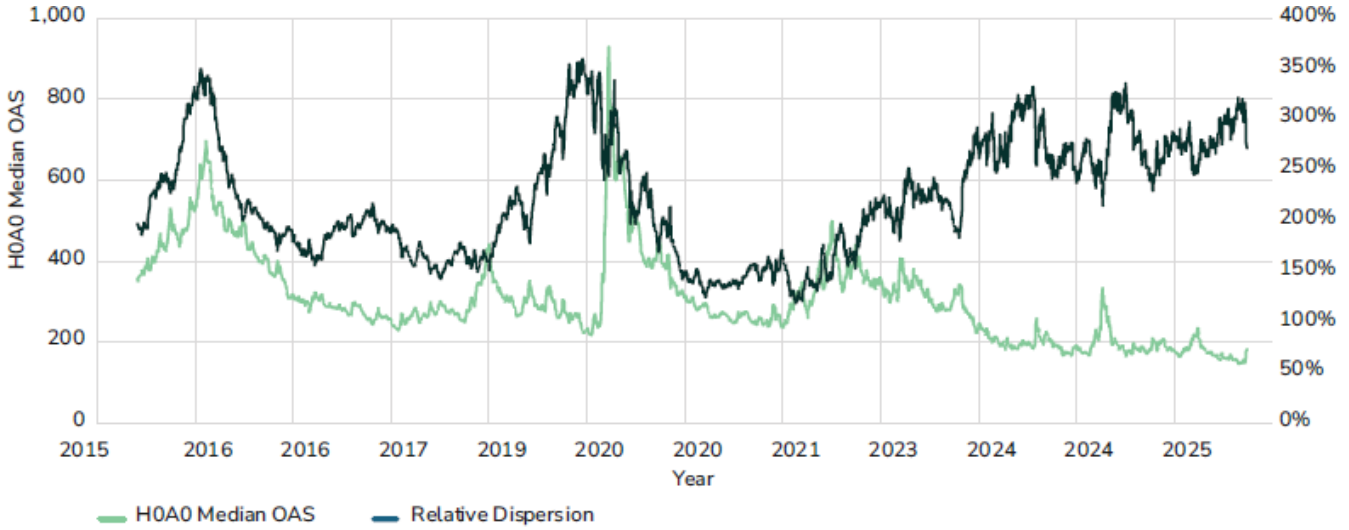
グローバル・ハイイールド市場では、銘柄間のばらつきが一段と大きくなる中、投資家は将来の成長性よりも確実性を重視する傾向が見られます。希少性の高い実物資産を有し、安定したキャッシュフローを生み出す企業は、現在のクレジット市場で最も有望な投資機会の一つになり得ると考えています。

過去 10 年の大半において、ハイイールド市場では、成長性や革新的で長期的なビジネスモデルを有する企業に投資妙味がありました。しかし、ハイイールド債のスプレッドが縮小し、銘柄間のばらつきが拡大する中、投資家の選別姿勢が強まっており、確実性、事業の耐性、下方リスクの抑制に対する評価が高まっています。

こうした環境は、ハードアセット、HALO (Hard Asset, Low Obsolescence)資産にとって魅力的な投資環境を生み出す可能性があると考えます。HALO 資産とは、実物資産、供給面の制約、安定したキャッシュフロー、規律ある資本配分に支えられた企業を指します。

クレジット市場における銘柄間のばらつきは数年来の高水準

相対的なスプレッドのばらつき　対 ICE BofA US High Yield Index (H0A0) OAS



出所：L&G、ICE BofA US High Yield Index

上記は例示のみを目的としています。ばらつきは、OAS の 90 パーセンタイルと 10 パーセンタイルの差を OAS 中央値で除し、百分率に換算して算出しています。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。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。

市場全体のスプレッドはタイトでも、銘柄間のばらつきは拡大

クレジット市場における最も注目すべき動向の一つは、銘柄間のばらつきの拡大です。市場全体のスプレッドは歴史的な低水準にあるものの、投資家が企業固有のファンダメンタルズをより重視するようになり、銘柄間のパフォーマンス格差が一段と広がっています。

フリーキャッシュフロー創出力に優れ、財務規律を維持し、実物資産等明確な価値の裏付けを有する企業が評価される傾向が強まっています。こうした環境では、市場全体への幅広いエクスポージャーを取ることよりも個別銘柄の選択が重要となり、アクティブ投資家には、持続性のある特性と底堅いビジネスモデルを有する発行体を見極める潜在的な投資機会が生まれる可能性があります。

デジタル化が進む世界も実物資産に支えられている

現在、世界経済のデジタル化が一段と進んでいるという見方が広く浸透しています。しかし、成長を左右する重要な制約の多くは、依然として物理的な要因です。クレジット市場のパフォーマンスを左右する要因の多くも、実体経済に根差しています。

ホルムズ海峡周辺で原油等の供給が滞るリスクや、エルニーニョに伴う異常気象等を通じて、サプライチェーンが今なお物理的インフラ、輸送網、資源へのアクセスに大きく依存していることが浮き彫りとなりました。テクノロジー主導の度合いが増す世界においても、経済活動は最終的に実物資産や建設等に依存し続けています。

AI はこの傾向を端的に示す例といえます。AI には大きな成長機会があるものの、その規模を拡大するにはソフトウェアよりも、半導体の生産能力、電力、送電インフラ、土地、冷却システム、熟練労働者等を確保できるかどうかが重要になります。

そのため、AI 関連の設備投資の初期段階で恩恵を受けるのは、成長を支える希少な実物資産を支配する企業である可能性があります。ハイイールド債の投資家にとって、こうした重要インフラを保有する企業は、キャッシュフローの強化、競争力の向上、景気サイクルを通じた事業の耐性の改善につながると考えます。

HALO 資産への評価が高まる

過去 12 か月間で、[4] 市場全体のハイイールド債指数ではスプレッドが拡大した一方、エネルギー及び資本財セクターではスプレッドが縮小しており、市場全体では格差が広がっていることが分かります。

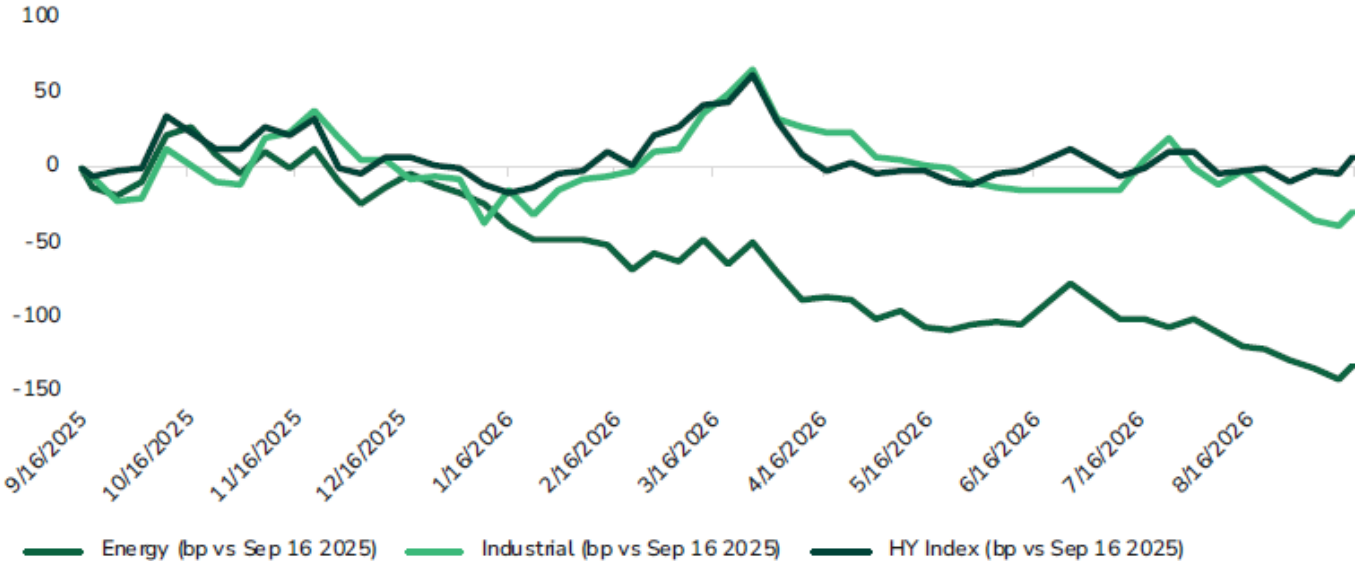
将来の収益とキャッシュフローを見込んだ資金調達の動きに加え、供給制約と供給網の混乱が繰り返されることで、希少性が高く、再現が難しい実物資産を有する企業に有利な環境が生まれています。クレジット市場全体では、資産の保有、高い参入障壁、強力なキャッシュフロー創出力が事業の耐性と価格決定力を支えるセクターを、投資家がより選好するようになっています。インフラ、資本財、輸送資産、選別されたエネルギー企業および資産を裏付けとする事業は、概して市場全体よりも良好なパフォーマンスと安定したファンダメンタルズを示しています。[5]

重要なのは、多くの HALO 資産は、力強い成長テーマの中核に位置しているということです。電力および送電網インフラは電力需要の増加から恩恵を受け、物流・輸送ネットワークは変化するサプライチェーンを引き続き支えています。また、デジタル・インフラは AI とクラウド・コンピューティングの急速な拡大を可能にしています。これらの企業は、構造的な成長機会と実物資産による裏付けを有しており、成長性、事業の耐性、下方リスク抑制といった魅力を兼ね備えているといえます。

[4] 9 月 16 日時点。

[5] 出所：ICE BofA High Yield Sector Indices、2025 年 9 月～2026 年 9 月。エネルギーおよび資本財セクターのハイイールド債スプレッドが大幅に縮小した一方、ハイイールド市場全体のスプレッドは拡大しており、これらのセクターに対する投資家需要の強さとファンダメンタルズの底堅さが示されています。

ハイイールド市場のセクター別スプレッド変化（過去 1 年）



出所：Bloomberg、Barclays Indices、2026 年 9 月 19 日時点。

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。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。

基本に立ち返る

グローバル・ハイイールド市場における投資機会は、成長性を放棄することではないと考えます。成長は引き続き株式のバリュエーションと上昇余地を左右する重要な要因ですが、クレジット市場ではその恩恵の受け方が異なります。スプレッドが歴史的な低水準にあるなか、債券価格は最終的に額面で償還されるという上限があるため、そのコンベクシティの特性から、投資家が成長による上昇余地を十分に享受することは難しくなります。一方、ボラティリティはより直接的な影響を及ぼし得ます。こうした環境では、魅力的なリスク調整後リターンを実現するうえで、確実性、実物資産、安定したキャッシュフロー、明確な価値の裏付けがより高く評価されています。

グローバル・ハイイールド・ポートフォリオでは、安定したキャッシュフロー、資産による裏付け、供給制約が強固なファンダメンタルズを支える市場領域を重視しています。具体的には資本財、エネルギー、インフラ関連、運輸セクターの発行体を選好しています。ただし、銘柄間のばらつきが高止まりし、アクティブな銘柄選択の重要性が高まっている環境であるため、厳格な選別姿勢を維持しています。

AI の時代においても、実体経済は重要です。最も恩恵を受ける企業は、単に未来を形作る企業ではなく、その未来に不可欠な資産を保有する企業であるともいえます。

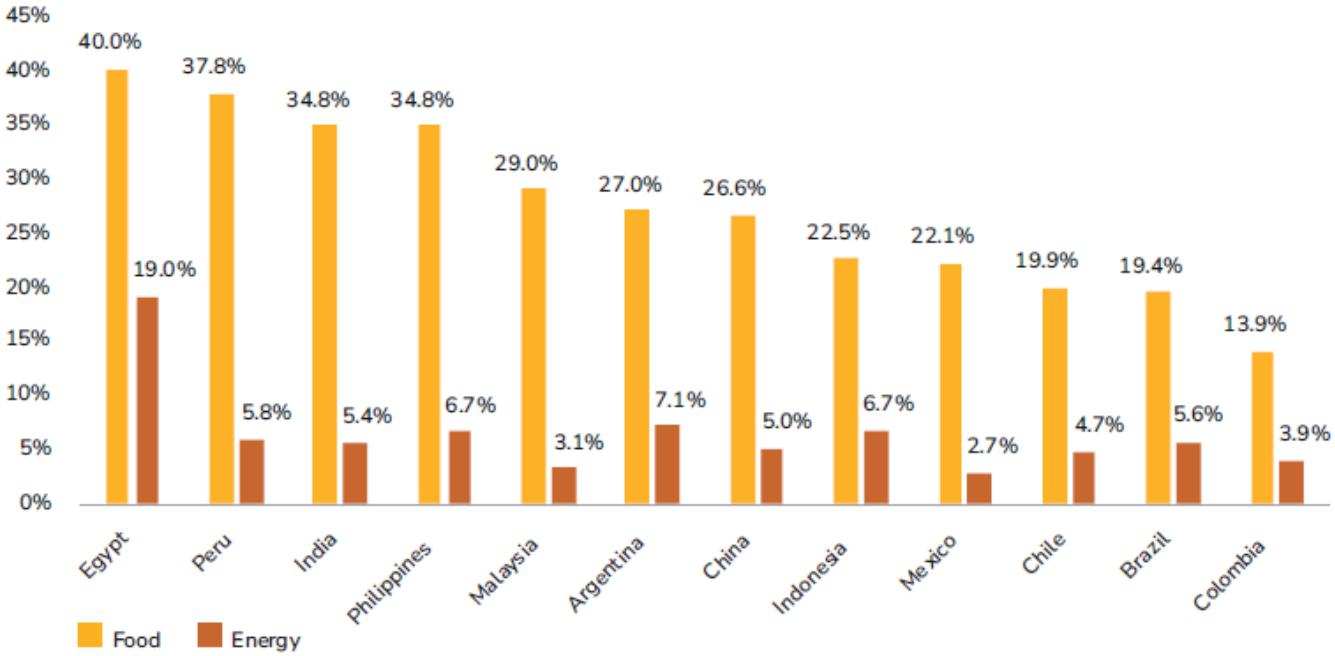
エルニーニョを乗り切る：新興国債券への影響

エルニーニョによる異常気象の影響は、各国のマクロ経済要因に左右され、国ごとに異なるものになると考えます。

エルニーニョが再び発生しており、今回は気象学的なシグナルが異例の強さを示しています。9 月、米国海洋大気庁（NOAA）は、北半球の秋から冬にかけて非常に強いエルニーニョが発生する確率を 90%超と推定しました。また、世界気象機関は、エルニーニョが年末にかけてピークに達し、2027 年初めまで継続すると予想しています。そのような状況において、金融政策は世界的に引き締め的な状況が続き、インフレ圧力が再び高まり始めています。さらに、中東で続く紛争が世界のサプライチェーンにさらなる負担を与えています。

しかし、新興国債券投資においては、エルニーニョの強さが必ずしも各国同じように大きな経済的影響を受けるわけではなく、気象による混乱が、どの国の既存のマクロ経済上の脆弱性と重なるかが重要です。最も直接的な波及経路は食料です。干ばつ、過剰な降雨、高温は農業生産を混乱させ、国内の食料価格を押し上げる可能性があります。これは、一般に食料が消費者物価指数に占める割合が先進国より高い新興国では、特に重要です。食料インフレの上昇は、インフレ鈍化のペースを遅らせ、金融緩和を先送りさせ、極端な場合には二次的なインフレ圧力を生み出す可能性があります。過去の事例からは、食料価格の上昇が多くの新興国で社会不安につながる可能性も示されています。

食料およびエネルギーが消費者物価指数（CPI）の主要構成要素となっている国



出所：HSBC Research、2026 年 6 月時点。

もっとも、世界的な環境の一部には明るい材料も見られます。国連食糧農業機関（FAO）のデータによると、世界の穀物在庫など一部の穀物在庫は比較的余裕があり、気象による混乱はまだ世界全体に広がる食料価格ショックには至っていません。[6] そのため、注視すべきなのは、世界の商品価格ではなく、各国固有の状況といえます。

エネルギーも引き続き重要な波及経路です。水力発電への依存度が高い国では、降雨量の減少によって発電量が低下し、より高コストの火力発電への依存を強めざるを得ない可能性があります。特に足元は中東情勢を背景に原油価格にも上昇圧力がかかっています。この点で特に注目されるのはコロンビアです。貯水量の低下により電力コストが上昇し、インフレ圧力が強まる一方、産業活動の重しとなる可能性があります。政府が補助金その他の支援策で対応する国では、同様の影響が財政収支の悪化につながる可能性があります。

その結果、新興国市場の間では国ごとにその影響に大きなばらつきが生じ、特に中南米とアジアが大きく影響を受ける可能性があります。なかでも、コロンビア、インドネシア、フィリピン、インド、および中米の一部は、相対的に影響を受けやすいとみられます。農業が天候に影響を受けやすいこと、インフレ指標における食料の高い比重、また一部の国では水力発電への依存高いことなどが、脆弱性を高めています。ただし、これらの要因を抱える国が、必ずしも脆弱であるというわけではありません。例えばインドでは、十分な穀物在庫と政策手段が緩衝材となる可能性があります。

一方、異常気象によってすべての新興国市場が不利益を受けるわけではありません。アルゼンチンとブラジル南部では、降雨量の増加が穀物生産を支えれば、相対的な恩恵を受ける可能性があります。チリも、水資源の環境改善と限界的な発電コストの低下か

[6] 出所：Bloomberg、2026 年 8 月 31 日時点。

ら恩恵を受ける可能性があります。ただし、これらの見通しには不確実性があります。過剰な降雨や洪水によって、恩恵が一転してコストとなる可能性があります。

食料品バスケットの国際価格の月次変化



出所：Bloomberg、2026 年 8 月 31 日時点。

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。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。

新興国債券投資にとって重要なのは、エルニーニョを全体的な方向性を見極める材料ではなく、国ごとのばらつきを生み出す要因として捉えることです。食料または電力価格の上昇によって利下げが遅れる国では、現地通貨建て債券の金利が最初に圧力を受ける可能性があります。また、異常気象、外貨準備の乏しさ、限られた財政余地、政策への信認の低さと重なる場合、ハードカレンシー建て債券のリスクがより重大になる可能性があります。

異常気象による混乱が経済活動やインフレに波及するまでには一定の時間を要するため、新興国債券ポートフォリオでエルニーニョを材料に戦術的ポジションを構築することについては、現時点では様子見の姿勢を取っています。また、すでに財政状況が弱い国に加え、選挙後に指導者の交代に直面している国にも慎重な見方を維持しています。政策の不確実性が高まることで、エルニーニョに伴うショックの影響が増幅される可能性があるためです。

したがって、今後注視すべき指標が、さらに国ごとに異なる可能性があります。具体的には、降雨量、作物生産予測、食料在庫、貯水量、財政介入、対外流動性などです。エルニーニョがきっかけとなる可能性はありますが、最終的に勝者と敗者を決めるのは、根強いインフレ圧力や不透明な地政学環境を含む、既存のマクロ経済上の耐性と考えています。

Q4 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