

➤ Asset Class Views

アセット・アロケーションの見方 | 2026年第1四半期

公開日：2025/12/19

John Bilton, Jeff Geller, Gary Herbert, Jed Laskowitz, David Lebovitz, Yaz Romahi, Katy Thorneycroft

要旨

- 2026年は、財政支出や設備投資の加速、利下げによる家計消費の下支えによって、緩やかにトレンドを上回る経済成長を予想する。景気後退リスクは僅か15%にまで低下し、バランス型（株式60%・債券40%）ポートフォリオに対して前向きな見通しを持っている。
- 非米国地域では、政策支援とセンチメントの改善を背景に、ユーロ圏の経済成長には上振れリスクがあると見ている。日本や新興国についても、見通しは堅調と考える。
- 米国のインフレは今後数ヶ月でピークを迎える見込みであり、世界の他の地域ではディスインフレの流れが続く見通し。2026年前半にFRBが追加利下げを行う余地があり、これによりイールドカーブは緩やかにスティープ化し、米ドルには下押し圧力がかかる可能性がある。
- 2026年も景気サイクルは拡大を続けると予想しており、ポートフォリオではリスク資産への選好を維持すべきと考えている。米国、日本、新興国の一部で株式をオーバーウェイトしている。テクノロジー投資が急増しているものの、人工知能（AI）のテーマがバブルであり崩壊寸前だとは考えていない。

バランス型（株式60%・債券40%）ポートフォリオの投資家にとって、2025年は総じて非常に良好な運用結果を示す年となった。2025年12月中旬時点において、グローバル株式および米国債券を組み合わせた60/40ポートフォリオはドルベースで17%のリターンを記録し、長期平均リターン（約7%）を大きく上回った。一方、4月初旬の「解放の日」¹を契機とした市場の変動局面においてリスク回避的な売却を行い、同月末までに再投資したケースでは、年間リターンが半減した。これらを踏まえると、2025年の市場環境は、「短期的な市場ノイズに左右されることなく、長期的な投資方針を堅持すること」の重要性を示す良い例となった。

新たな年、変わらぬ景気サイクルの流れ

2026年は全体として楽観的な見通しのもとでスタートすると考えられるが、米国経済がすでに景気サイクルの後期に差し掛かっていることは注意しなければならない。設備投資の継続に加え、個人消費が緩やかに持ち直すことで景気拡大は維持され、2026年の米国経済は潜在成長率をやや上回る水準で推移すると見ている。今後12カ月間の景気後退リスクは約15%まで低下する見通しであり、その背景には、FRBによる金融緩和の効果が徐々に顕在化していることや、「One Big Beautiful Bill Act」²に基づく消費者向け景気刺激策が本格的に波及し始めることが挙げられる。

また、規制緩和の進展や、新規株式公開（IPO）およびM&A活動の活発化も、経済および金融市場の底堅さを支える要因となる見込みである。ただし、こうした状況は過去の景気サイクル後期にも共通して見られた特徴である点には留意が必要である。加えて、消費者層ごとの動向が二極化していることも後退局面の兆候ともいえる。資産価格の上昇による恩恵が主に高所得層に集中する一方で、低所得層ではひずみが生じ始めている。足元の堅調な環境は当面継続する可能性があるものの、市場が将来の成長を先取りしつつある点には注意が必要であり、2026年の注視すべき動向である。

労働市場の動向は消費者心理を左右する重要な要因だが、足元の指標はまちまちである。新規失業保険申請件数は引き続き低水準を維持している一方で、失業保険の継続受給者数は高止まりしており、解雇・採用ともに抑制された均衡状態が続いている。このような環境は、消費者心理が低迷する一因となっている一方で、賃金と物価が相互に押し上げ合うインフレ・スパイラルに陥るリスクは低いことを示唆している。**2026年**に財政政策および金融政策の双方から景気を下支えする状況が続くなか、失業率は今後**4%**台前半まで緩やかに低下する見通しであるが、賃金インフレ圧力が弱いことから、**FRB**は当面、中立的、もしくはやや緩和的な政策スタンスを維持する余地があると考えられる。

2025年前半に市場の注目を集めた関税を巡る問題は足元では一服したものの、貿易政策関連の動向は引き続き世界経済の先行きを左右する重要な不確定要因となっている。関税収入は各種免除措置の適用により現状横ばいで推移しており、関税の合法性に関する裁判結果次第では、最大で**1,000**億米ドル規模の関税還付が発生する可能性がある。

米国外での見通しは改善傾向にある。欧州では、**PMI**（購買担当者景気指数）が**2025**年前半の平均水準を上回り、ユーロ圏の実質**GDP**成長率は**2025**年通年で**1.6%**程度を見込んでいる。財政支出の拡大および設備投資の回復が**2026**年前半の成長を押し上げ、個人消費は年後半にかけて回復する見通しである。ユーロ圏の失業率が過去最低水準にある中でも、消費者信頼感の低迷を背景に、家計貯蓄率はパンデミック以降で最も高い水準に達している。しかし、今後は投資活動の活発化が過度な貯蓄を抑制し、**2026**年後半には消費者信頼感および個人消費の回復につながると見ている。

また、アジア経済も堅調に推移している。中国における財政拡張が潜在成長率を上回る成長を牽引し、ターゲットを絞った政策が不動産セクターの市場心理を押し上げている。加えて、緩和的な金融環境が資産市場を支える構図が続いている。日本では、第**3**四半期に実質**GDP**が減少したものの、内需は総じて堅調に推移しており、**2026**年には成長率の改善が見込まれる。

バブルリスクと財政赤字を巡る投資機会の見極め

ポートフォリオにおいては、当面はリスク選好をやや強めた資産配分を推奨する。株式をオーバーウェイトとしているものの、クレジットは中立を維持している。デュレーションは中立としつつも、イールドカーブのスティープ化を見据えたポジション構築が有効と考えるほか、地域間の差を活用した運用機会にも注目している。通貨では米ドルをアンダーウェイトとしている。**AI**関連銘柄については、足元でバリュエーションへの警戒感が高まっているものの、現時点で「バブル」と断定するのは時期尚早と考える一方、米国の財政赤字拡大に対する懸念は妥当であり、金によるポートフォリオの分散効果は引き続き重要と考える。

株式市場では、米国のテクノロジー、通信サービス、金融セクターを選好し、地域別では、日本、香港、新興国株式を、カナダやオーストラリアと比較して相対的に重視する。**Mag-7³**を中心とする米国テック株は、パンデミック以降、極めて高いパフォーマンスを記録しているが、その背景には強固なキャッシュフローと高い収益性が伴っている。ドットコムバブルとの比較は避けられないが、テックセクターの設備投資比率⁴は現在約**24%**と、当時の**35%**超を大きく下回っており、設備投資の拡大を背景に、**2026**年にかけてハイパースケーラーおよびテクノロジーセクターの収益は引き続き堅調に推移すると見込まれる。

金融セクターは、経済の底堅さや**M&A**活動の活発化といった追い風を受ける見通しだが、低所得層を中心としたクレジットストレスの顕在化は景気サイクル後期の特徴であり、今後のパフォーマンスは企業の質と規模が左右すると見込まれる。小規模銀行やノンプライムレンダーの動向は、経済全体の健全性を測る重要な指標として注視している。

景気サイクル後期では、一般的に債権者よりも株主の方が報われやすい傾向が強まる。パブリッククレジット市場は、企業の健全なバランスシートと低水準のデフォルト率に支えられ、ハイイールド債のスプレッドは約**270bp**と良好な水準にある。利回りも**6.75%**近辺と魅力的だが、今後のスプレッド縮小余地は限定的であることから、クレジット全体では中立スタンスを維持する。例外として、新興国債券はネット発行額の減少や資金流入が続き、スプレッド縮小が後押される見通しである。

米国**10**年国債利回りは足元で**4.15%**と、長期的なフェアバリューに近い水準にあり、**2026**年前半にかけては**3.75~4.50%**のレンジを想定している。**FRB**の追加利下げや実質成長率の回復を背景に、イールドカーブのスティープ化が進む可能性も見込まれる。グローバルでのデュレーションは中立としつつ、国債では日本国債やドイツ国債よりも、イタリア国債や英国国債を選好する。

米国の国債発行増加は中長期的な懸念材料であるものの、主にイールドカーブの短期ゾーンで発行が増加すると見ている。財政赤字の拡大懸念はドル安要因となりやすく、ユーロ圏の成長加速とドル安背景に、**EUR/USD**は**1.20**台前半から半ばまでの上昇を試す展開も想定される。通貨価値の希薄化リスクを踏まえると、金の保有は引き続き有効ではあるが、金は価格変動率が株式に近いいため、**60/40**ポートフォリオにおける金の配分は一桁台半ばにとどめることを推奨する。

総じて、**2026**年は設備投資の拡大、消費者心理の改善、ならびに金融・財政政策の緩和効果が時間差で波及することを背景に、世界経済は緩やかな成長加速局面に入ると見込む。インフレ率の沈静化は景気拡大サイクルの延長を後押しする一方で、景気サイクルが後退局面に差し掛かっていることを示す特徴も明確に現れている。このような環境下では、企業の設備投資や**M&A**活動の活発化が株式市場のリターンを下支えする要因となる一方、各国の財政赤字拡大への懸念や、低所得層の家計のストレスには引き続き注意が必要である。株式と債券を組み合わせたバランス型（株式**60%**・債券**40%**）ポートフォリオは、引き続き良好なパフォーマンスが期待されるが、金や実物資産への分散投資、ならびに地域をまたいだ国際分散の強化が、変化するグローバルトレンドと景気サイクル後期を乗り切るうえで重要な戦略となるだろう。

¹2025年4月2日の「解放の日」において、米国は主要な貿易相手国に対し広範な関税措置を発動した。

²「One Big Beautiful Bill Act」は、2025年7月に成立した総額約2.7兆米ドル規模の財政インセンティブパッケージを指す。

³“Mag-7”またはMagnificent 7とは、米国の超大型テクノロジー銘柄を指す。具体的には、Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, そしてTeslaが含まれる。

⁴ 設備投資額／売上高比率

マルチ・アセット・ソリューションズ：主要な洞察と「ビッグ・アイディア」

今回のストラテジー・サミットにて詳細に議論された主要な洞察と「ビッグ・アイディア」は以下の通りとなっている。これらは、マルチ・アセット・ソリューションズのポートフォリオ・マネジャーとリサーチ・チームのコアの見方を反映したものであり、また、議論の土台となる共通認識となり当チームのアセット・アロケーションの議論において定期的に再検証されるものである。当チームでは、これらの「ビッグ・アイディア」を活用して、ポートフォリオのバイアスを確認し、また、全てのポートフォリオにこのアイディアが反映されていることを確認している。

- 米国経済は金利低下と財政刺激策により2026年に再加速すると予想している。景気サイクルの延伸余地があり、関税への政策対応を踏まえ、世界的な成長リスクは上方（上振れリスク）に傾いている。
- 米国のインフレは目標を上回っているものの、FRBは労働市場の軟化に対応し、よりハト派的な姿勢に転じている。2026年にさらに1回の利下げを見込んでいる。
- 米国10年国債利回りは3.75%から4.50%のレンジで推移し、イールドカーブはスティープ化バイアスがある。デュレーション全体として中立を維持し、日本国債やドイツ国債よりもイタリア国債と英国債を選好している。
- ハイ・イールド債券の最終利回りは約6.5%で、デフォルト率も低くクレジット資産を支えているものの、スプレッドのさらなる縮小余地は限られており、クレジット資産には中立的な姿勢。
- 今年は経済成長が潜在成長率近辺まで回復する可能性があり、業績の上方修正も見られるため、株式はややオーバーウェイト。リスク選好の姿勢に対する確信度も高まっている。
- 米国株式における超大型テクノロジー企業は上振れリスクであり、堅調な利益成長が見込まれる。グローバルでは、日本株式や新興国株式、香港株式をカナダ株式やオーストラリア株式よりも選好している。
- インフレの持続と実物資産の見通し改善を踏まえ、不動産は魅力的な分散投資先。プライベート・クレジットも高い分散効果を持つ。
- 主なリスクは、インフレの再加速が長引くこと、FRBの過度なタカ派姿勢、関税の影響増大、労働市場の弱さ、融資基準の急激な厳格化。

資産クラス見通し

資産クラス見通しは、6〜12か月を目処に適用されるものである。上方修正（▲）あるいは下方修正（▼）は、前回のストラテジー・サミットからの見通しの変更を示している。当チームの各資産クラスについての見通しは、方向性と確信度を示しているものであり、実際のポートフォリオ構築とは独立している。

● アンダーウェイト ● 中立 ● オーバーウェイト

資産クラス	種別	←	中立	→	変化	確信度	説明	
主要資産クラス	株式	○	○	●		中	世界経済見通しの改善や財政刺激策、AIがファンダメンタルズを支える一方、バリュエーションは割高。	
	デュレーション	○	●	○	▼	低	各国・地域の利下げが利回りを抑制するものの、イールドカーブはスティープ化の可能性。国・地域によっては短中期債の妙味が高い。	
	クレジット	○	●	○			継続的な資金流入とバランスシートの健全性は支援材料。一方、スプレッド縮小による超過リターンの余地は限定的。	
株式	米国	○	○	●	▲	中	経済成長や財政刺激策、AIが年二桁台の増益を支える見通し。調整局面では適宜ポジションを中立に調整する可能性も。	
	欧州	●	○	○	▼	低	財政刺激策と緩和的な金融政策が支援材料となるものの、効果示現の時期には不透明感があり、利益予想も下方修正が続く。財政に関する前向きな見通しは、他資産への配分で反映させる。	
	日本	○	○	●		低	コンセンサスを上回る日本経済の成長見通しとガバナンス改革が増益を後押し。短期的には円高進行リスクが確信度を抑制。	
	英国	○	●	○	▼		魅力的な配当利回りとフリーキャッシュフローが下支えとなる一方、ディフェンシブな指数特性が景気加速時の重石に。	
	オーストラリア	●	○	○		高	割高感や軟調な利益予想、ベースメタル需要の弱さによる鉱業セクターの逆風等が見られる。定量モデル上、主要株式市場の中で最も低い評価。	
	カナダ	●	○	○		低	定量モデル上、割高感と業績見通しの軟調さを背景に低評価。コモディティへの高いエクスポージャーが評価される局面はある可能性。	
	香港	○	○	●		中	業績回復サイクルにある中国テック企業への魅力的なエクスポージャーがある。2026年の中国経済見通しの楽観論も後押し。	
	新興国	○	○	●	▲	低	中国経済の見通し改善やAIエコシステムへのエクスポージャー、米ドル安、韓国・インドの固有の支援材料が新興国株式を後押し。	
	債券	米国債	●	○	○		中	米国債利回りは現在、想定レンジ（3.75%〜4.50%）の中間水準にありバリュエーション妙味は薄い。財政赤字懸念が重石となり、米ドル建て債券はいずれも短・中期債を 선호。
		ドイツ国債	●	○	○		中	発行増は市場で吸収される見込みだが、利回りは高止まり見込み。2026/27年予算においては財政拡張に伴う高利回りが市場で求められる可能性。
日本国債		●	○	○		低	経済・インフレ関連指標の上振れが続き、市場はタカ派的な日銀の金融政策を織り込む余地がある。	
英国債		○	○	●		中	抑制的な財政と物価の鈍化継続を背景に英中銀に利下げ余地が生まれている。ドイツ国債に対して割安感がある。	
オーストラリア国債		○	●	○	▼	低	他の高格付け国債に比べてキャリー妙味が大きい。RBAのハト派姿勢は市場に織り込まれたが、相対的な魅力は一定程度残されている。	
カナダ国債		○	●	○			経済データはまちまちの内容だが、景気減速の底打ち感は見られる。他市場比での割高感が大きい。	
イタリア国債		○	○	●		中	対独スプレッドは、EUのイベントリスクが発生した場面でも底堅く推移。EUの財政拡張が同国にプラスの影響をもたらす見込み。発行に対し十分な需要が見られている。	
米投資適格社債		○	●	○			最終利回りは妥当な水準だがスプレッドは極めて低水準。堅調な投資家需要が利回り上昇を抑制するものの、スプレッドの縮小余地は限定的。	
米ハイ・イールド社債		○	●	○			スプレッドは低水準の一方で、デフォルト率は抑制的。今後も経済見通しが堅調な中、デフォルトが急増するリスクは低い。スプレッド縮小余地は限定的ながら魅力的なキャリー収益源。	
新興国債券		○	○	●		中	新興国全般に亘って見通しは堅調。スプレッドは縮小したものの、先進国債比でのキャリー妙味は残されている。	
通貨	米ドル	●	○	○	▼		米ドルは長期的に下落見通し。2025年を通じて大幅下落したため、短期的には景気加速による反発余地はある。	
	ユーロ	○	○	●		低	購買担当者景気指数が底打ちし、ECBの利下げも終了した可能性。米国対比の経済成長改善が通貨高をもたらす見込み。	
	日本円	○	●	○	▲	中	定量モデルでは円安が示唆され、特にキャリートレードの資金調達通貨として選好されやすい。株高等が円を下支えする可能性はある。	
	スイスフラン	●	○	○		高	実質実効為替レートや購買力平価等バリュエーションが割高。	

出所：J.P.モルガン・アセット・マネジメント マルチ・アセット・ソリューションズ、2025年12月現在。上記は例示目的です。

記事のタグ

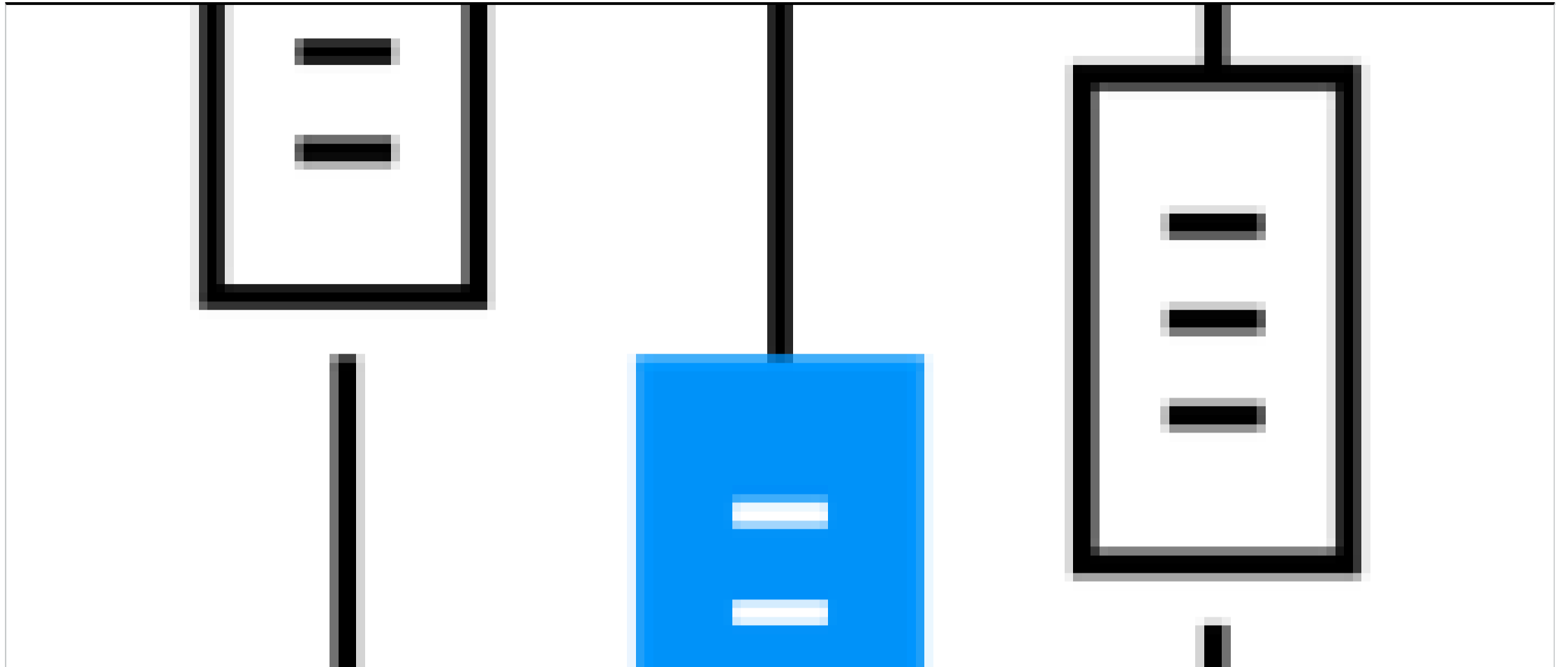
アセット・アロケーション

資産クラスの見通し

バランス投資

バランス投資のソリューション

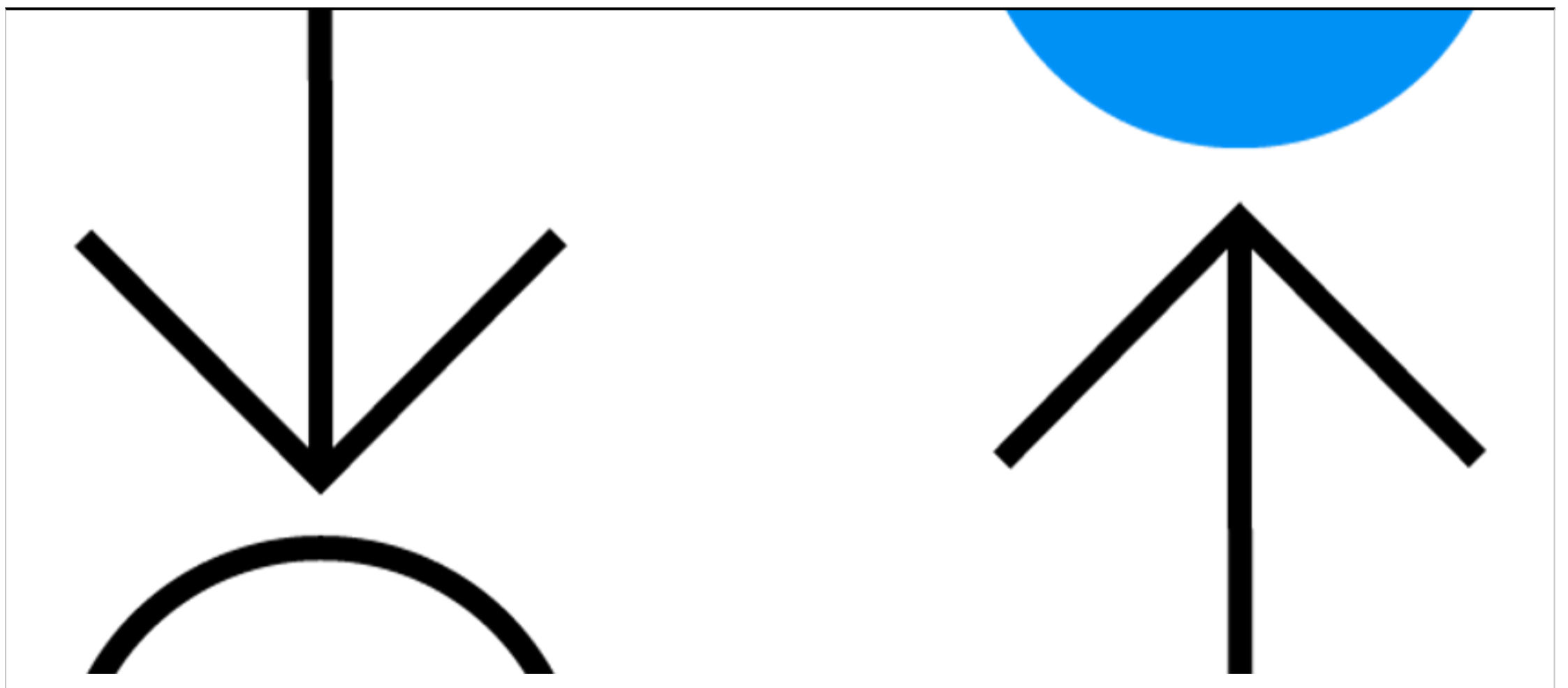
Insights



MARKET INSIGHTS

Guide to the Markets

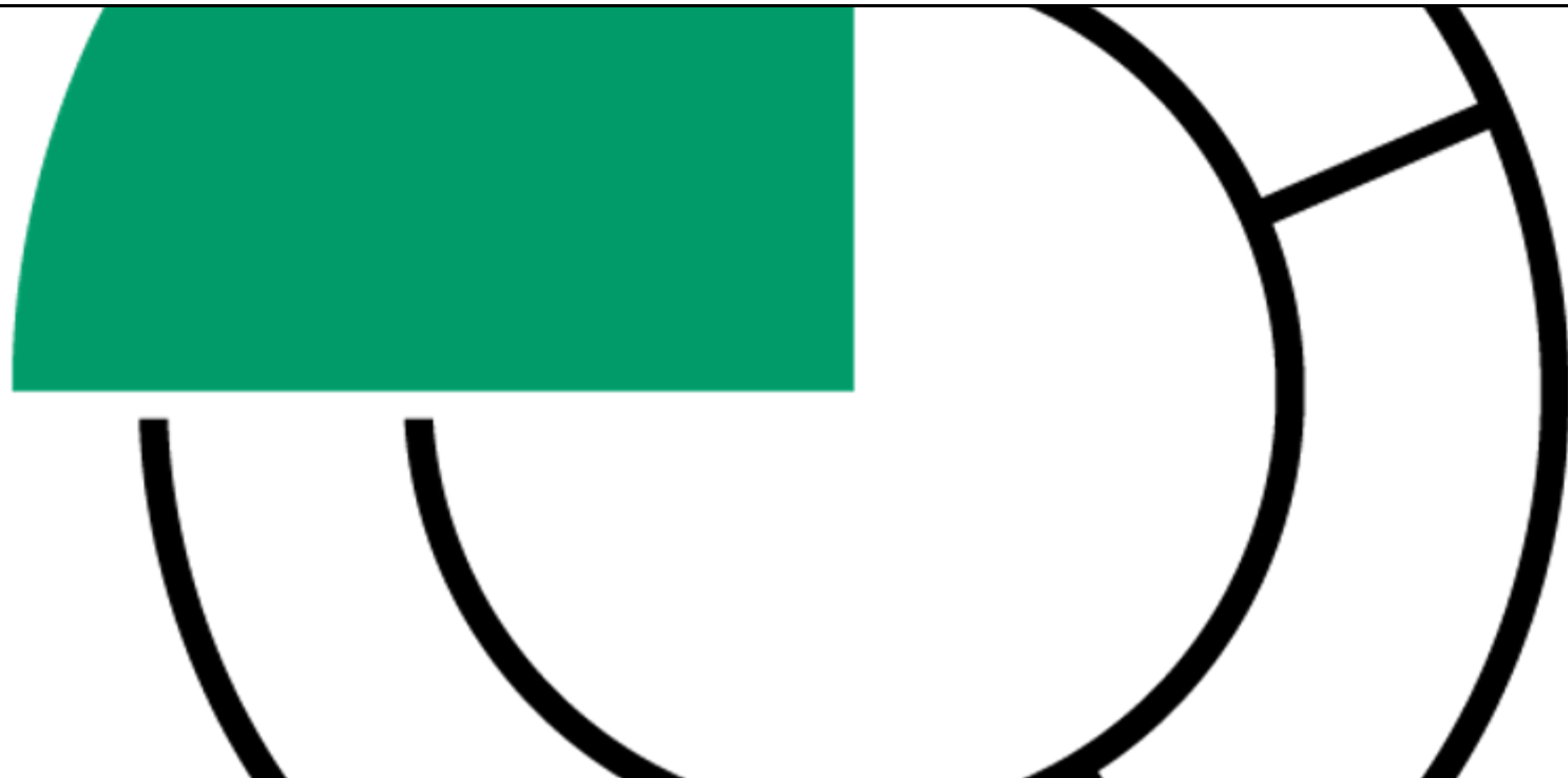
経済と金融市場を定点観測するチャート集。各チャートの解説も掲載しています。



MARKET INSIGHTS

ストラテジストが語るグローバル市場展望

ストラテジストが経済や市場の最新情報をタイムリーかつコンパクトに解説します。



PORTFOLIO INSIGHTS

J.P.モルガンの超長期市場予測

経験豊かな運用プロフェッショナルが英知を結集して作成したもので、各資産、戦略の10～15年の期待リターンとリスクの分析結果を提供します。

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよびその各国子会社または関連会社のマーケティングネームです。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

本ウェブサイトは、日本の居住者の利用に供する目的で作成されたもので、その他の国の居住者を対象とするものではありません。本ウェブサイトは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントに関する情報のほか、証券投資一般等に関する情報提供を目的としたものであり、証券投資につき、勧誘を目的としたものではありません。本ウェブサイトは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントが信頼性が高いとみなす情報等に基づいて作成しておりますが、その正確さを保証するものではなく、本ウェブサイトに掲載された情報を使用することにより被った損害を補償するものではありません。本ウェブサイトに掲載された意見・見通し等は表記時点あるいは掲載時点でのJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの判断を反映したものであり、今後変更されることがあります。J.P.モルガン・アセット・マネジメントまたはその日本法人であるJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社、それらの従業員は本ウェブサイトで言及している有価証券を保有している場合があります。

JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第330号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Copyright 2026 JPMorgan Asset Management (Japan) Limited. All rights reserved.