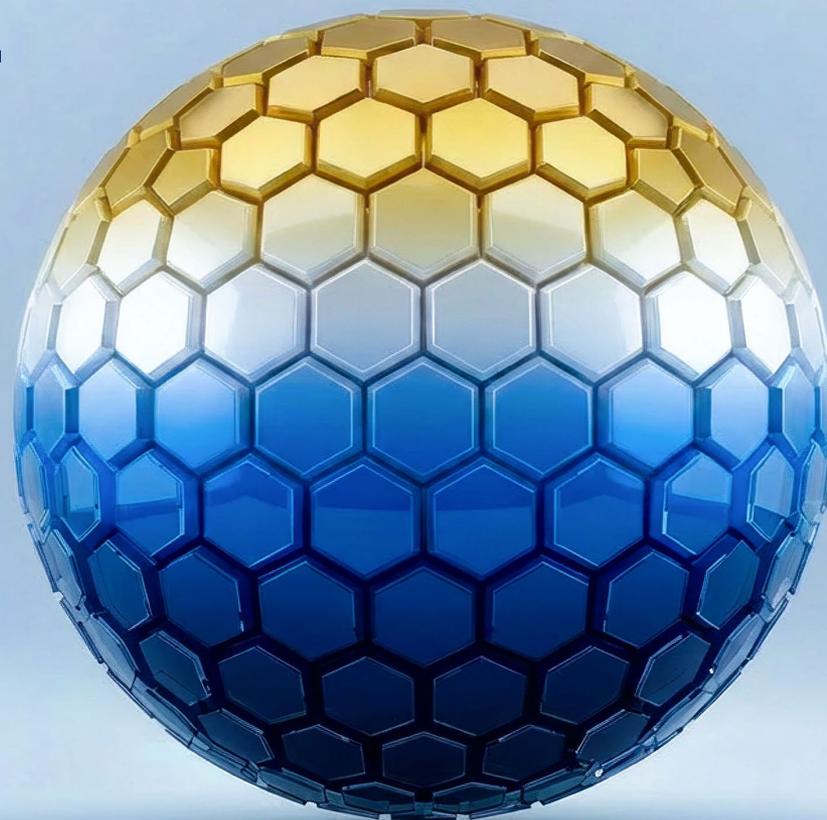




# グローバル市場 見通し

2026年



米国のプルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

# 目次

1. グローバル経済	3
2. 債券市場	7
3. 不動産市場	9
4. 株式市場	12
5. 資産クラス別の見通し一覧 & 確信度の高い不動産投資テーマ	15
6. 資本市場の見通し	17

# 主要な投資テーマ

本レポートでは、2026年における世界各国の経済および市場における主要な投資テーマについて考察する。

## 財政優位の時代と純粋な中央銀行の政策の終焉

主要国は、過去最大の防衛予算、産業政策の拡大、ポピュリズムの高まりにより、歴史的な高水準の財政赤字を抱えることを余儀なくされるだろう。同時に政策金利を引き下げる要求が高まっており、これが中央銀行のインフレ抑制に対する信頼性を低下させる。タムプレミアム調整が、今後ますます長期金利の水準を決定する要因となるだろう。

## キャリー相場が継続：構造的成長に焦点を当てる

イーロードカーブのスティープ化、割高な市場バリュエーション、そして構造的成長に移行しつつある経済を踏まえると、キャリーと利回りを重視した分散されたポートフォリオ構築が正当化される。

## 生産性向上の再来

7兆米ドル規模の世界的なAI設備投資は、短期的には過剰投資となるリスクがあるものの、過去の事例を踏まえると、最終的には生産性向上の源泉となり、世界の産業や企業の成長軌道や債務構造、そして将来の勝者と敗者を分ける要因となるだろう。

## パブリック市場とプライベート市場の融合

パブリック市場とプライベート市場の境界が曖昧になる中、資金調達源の拡大は借り手の信用力を下支えする。両市場のリスク・リターン特性が収れんするにつれて、投資家はパブリックからプライベートに至るクレジット市場横断的な相対価値を見極めることが重要になる。

# グローバル経済の見通し

## 長期的な要因と循環的な要因を照らし合わせる

2026年を迎え、財政優位の時代や潜在的な生産性向上といった主要な長期テーマを、短期的な景気循環と結び付けて整理することが投資家には求められている。本レポートでは、こうした構造的テーマを地域別に検証し、今後12カ月のグローバル経済見通しの各シナリオへの影響を示すことにより、両者の関係性を考察する。

### 米国：AI関連投資の2つの側面

長期的な構造要因と循環要因の交錯は、米国経済のあらゆる側面で明確に表れている。労働需要の緩和は、AI設備投資が急拡大し、職場におけるAI導入がその要因の一部となっている可能性もある。高所得層の消費の底堅さに加え、AI設備投資は米国のGDP成長を力強く押し上げている。2025年上半期には、AI関連投資が米国GDP成長率を約60bps押し上げたと見られ、この傾向は2026年も継続すると予想される（図1）。

短期的に見ると、構造要因と循環要因が交錯することにより、米国経済は我々が基本シナリオとする「何とか持ち堪える（muddle through）」状況になることが示唆される。長期的な影響を見極

める上で、これら2つの要因の相互作用に目を向けることは有効と思われる。

世界の雇用の約40%がAIの影響を受けるとされる中、テクノロジーやデータ処理分野といった最も影響を受ける米国のセクターでは、従来を上回るペースで生産性が向上するという一次的な効果が表れ始めている<sup>1</sup>。

こうした生産性向上は、AI導入の進む分野での賃金上昇を加速させ、インフレの粘着性を維持させる一因となっている可能性もある。

一方、AIの影響に脆弱な分野では、キャリア初期の労働者がより大きな影響を受けていることを示唆するデータも存在する。

例えば、テクノロジー分野の20～30代労働者の失業率の上昇幅は、業界全体の平均を大きく上回っている。

以上を踏まえると、成長加速と低インフレが同時に実現する、市場にとって好ましい「生産性向上」シナリオの実現は依然として先の話であり、2026年の米国経済において我々の基本シナリオでは

ない。ただし、市場予想を上回った2025年7-9月期GDP成長率が示す通り、生産性向上の兆しは確認されている。雇用が弱含む中で成長が加速する状況は、労働投入の増加ではなく、効率性の改善によって経済が拡大していることを示唆する。ただし、「生産性向上」の到来の判断には、さらなる裏付けが必要である。

図1：データセンター関連の設備投資は、今後数四半期にわたり米国GDP成長を下支えする見込み。



出所：マクロポンド

1. 世界で影響を受ける雇用に関するデータは、国際通貨基金（IMF）および国際労働機関（ILO）に基づく。

# グローバル経済の見通し

## ユーロ圏：差し迫ったリスクを未然に防ぎ得る追い風

2025年後半にかけて、ユーロ圏の成長率は潜在成長並みの1.4%となり、インフレ率も欧州中央銀行（ECB）の2%目標に近い水準で推移している。これにより、2026年初時点でECBは相対的に良好な立ち位置にいる。米国の関税引き上げによる影響は、当初懸念されていたほど深刻ではなかった。EUから米国への輸出品に適用される実効関税率が相対的に低い（図2）ことや、EUが報復措置を避けたことが、この衝撃を和らげた可能性がある。ただし、米国が引き続き関税率を調整するようなことがあれば、こうした前提は覆される可能性がある。

スペイン、ポルトガル、ギリシャといった欧州周縁国では、新型コロナウイルス感染拡大後に導入されたEU復興基金からの財政支援が期限を迎える中でも、2026年を通じて景気モメンタムが維持されると見込まれる。こうした中、周縁国では引き続き財政規律が維持され、信用格付のさらなる改善につながると見られる。その結果、ドイツ国債に対する周縁国国債のスプレッドは、さらに縮小するだろう。ドイツでは、産業政策を通じた経済再生を目指して大規模な財政

拡張が進んでいる。これはイタリアやドイツと結びつきの強い中東欧諸国への波及効果を通じて、ユーロ圏全体の成長を押し上げると見られる。概して、インフレが比較的穏やかな中、2026年のユーロ圏の成長率は1.2%と、堅調さを維持すると予想する。

表面上、ユーロ圏のマクロ経済は概ね良好に見えるものの、構造的課題も依然として残る。ドイツやフランスでは失業率が上昇しており、民間部門の活力は限定的である。

フランスは財政優位の時代が影響を及ぼした典型例であり、政治的分断によって、大規模な財政赤字や上昇する債務対GDP比を抑制できずにいる。こうした政治的分断はフランス特有のものではなく、スペインでも3年連続で予算合意に至らない状況が続いている。しかし、これらは将来に先送りされる課題である。足元では、周縁国経済が持ち堪えていることに加え、ドイツの財政刺激策がイールドカーブのスティープ化を促すことで、ユーロ圏への投資家の関心は下支えされると見込む。

## 日本：中立金利の再評価の可能性

日本は確かに「財政優位の時代」にある国の1つではあるが、日本銀行（BoJ）は2025年、金融政策で存在感を再び示した。BoJは12月に政策金利を、約30年ぶりの水準となる0.75%へ引き上げた。相対的に開放的な他の先進国市場と同様に、日本経済は、米国の関税引き上げによる影

響を予想以上に受けなかった。これが、BoJが当初想定よりも早いタイミングで利上げに踏み切った要因の一つになったと考えられる。

BoJによる12月の利上げには、いくつかの疑問が投げかけられた。BoJは、想定されたリスクが顕在化しなかったために政策判断を前倒ししたただけなのか？

図2：EUから米国への輸出品に対する実効関税率が相対的に低位にとどまったことが、同地域の底堅い成長に寄与した可能性が高い。



出所：マクロボンド、世界貿易機構、2025年12月現在。

# グローバル経済の見通し

それとも、想定以上の経済の底堅さや、これまでの政策正常化の影響が限定的だったことを踏まえ、中立金利の推計レンジを見直したのか？ 仮に見直されたのであれば、2020年以降の世界的な中立金利の上方修正の流れと足並みが揃う。

AI関連を含む堅調な設備投資を踏まえれば、BoJが推計する中立金利（1～2.5%：図3）の上限が引き上げられる可能性もある。これらを総合すると、足元の政策金利は中立金利からなお一定の距離があると見られ、漸進的な政策運営には構造的に物価や景気の動きに後れを取るリスクがある。その兆候は、最近の円安基調や日本国債のイールドカーブのヘア・スティープ化に表れている。

## 中国と新興市場：前進し続ける世界貿易

米国の関税引き上げにもかかわらず、2025年の世界貿易は拡大し、中国や他の新興国が主導した（図5）。中国の輸出増加の多くは、米国からアジア・アフリカ・欧州へと貿易が迂回されたことを反映し、当局が輸出先の多角化によって高関税に適応した結果である。これが、内需が低迷する中で、中国経済の成長を下支えしている。新興国のインフレ率も概ね目標付近で安定している。これにより、新興国の多くの中央銀行は金融緩和サイクルを終えつつある。

一方、今後選挙を控える中で、財政悪化やポピュリズム的な政策姿勢が、リスクとして意識される。ブラジルとコロンビアでは大統領選が予定され、両国ともに政治的分断が見られるうえ、大きな財政リスクを抱えている。両国ともに格付下げリスクはあるものの、市場を大きく動揺させるような格下げに至るとは見込んでいない。

地政学的な力学という観点から見ると、選挙結果が投資機会を生み出す可能性がある。これは、特に米国と中南米の関係に当てはまる米国が移民、貿易、治安を政策の優先課題としてきたことが、一部の中南米諸国にとって追い風となる状況を生み出してきた（ベネズエラに対する見方については、「グローバル経済四半期見通し」を参照）。

実効関税率は従来より高い水準にとどまるものの、その押し下げ効果は他の要因によって相応に抑制されると考えられる。新興国では、サプライチェーンの再編や貿易の迂回戦略が進展し、アジアを中心とするテクノロジー関連輸出に影響を及ぼすと見られる。

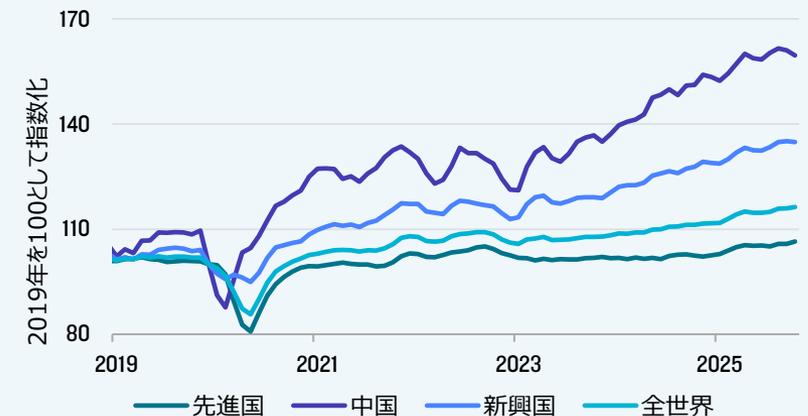
地政学の変化は資源国にとって追い風となる。地政学的な分断はリスクであるものの、多くの新興国は、多様な貿易相手国と分散された輸出品目を有するため、脆弱性は相対的に低く、さらに米国への依存度も国によって異なっている。

図3：金融政策の正常化の中で、日本銀行は中立金利の推計水準を見直す可能性がある。



出所：マクロポンド

図4：米国による関税措置後、底堅い世界貿易は中国によって牽引されている。



出所：マクロポンド。2019年12月の貿易量を100として指数化。

# グローバル経済の見通し

## 2026年の経済シナリオ：経済の過熱に警戒しつつも、何とか持ち堪える状況が続く

以上の分析を踏まえ、我々の今後12か月間の経済シナリオは、確率分布が一部見直されたものの、全体として2025年末時点から大きく変化していない。

引き続き「何とか持ち堪える」が基本シナリオであり、米国の生起確率は40%で据え置く一方、ユーロ圏は45%から55%、中国は60%から65%に引き上げた。

米国の基本シナリオでは、AI関連設備投資や高所得層による消費が下支えと

なり、成長率はトレンド並みの1.7%を想定している。

このシナリオでは、労働市場が引き続き軟化しつつ、引き続きインフレ率は高止まり、FF金利は徐々に中立水準である3.0~3.25%に向かうと想定する。

主要な経済リスクは、「経済の過熱」シナリオであり、生起確率は25%と見込んでいる。このシナリオでは、金融・財政両面で刺激策が強まり、成長率がトレンドを大きく上回って加速し、インフレ率が3.5%を超えることが懸念される。

欧州でも、成長率がトレンド並みの水準（約1.2~1.4%）で推移すること

を基本シナリオとしている。

実質所得の増加や財政支援が個人消費を下支えする一方、低調な輸出や投資が続くと見込む。インフレ率が2%目標を下回る状況が長期化すれば、ECBは25bpsの追加利下げを実施し、中銀預金金利を中立水準の下限とされる1.75%とする可能性がある。

欧州では、「経済の過熱」シナリオの生起確率を5%引き下げ、その分基本シナリオの生起確率を上げた。一方、「景気後退」シナリオは、主要な下振れリスクとして、15%の生起確率を見込む。

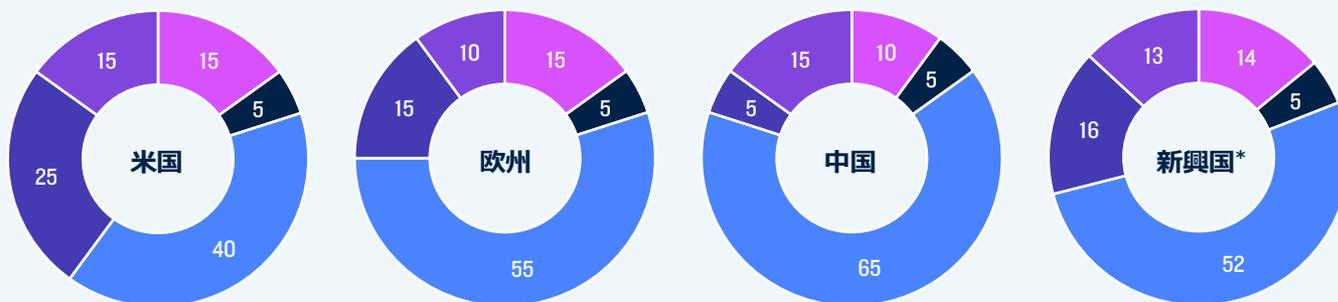
中国については、基本シナリオの生起確

率を引き上げたが、リスクは引き続き上振れ方向に傾いていると見ている。生産性の押し上げ、緩和的な政策、さらには米国の景気過熱の可能性を踏まえ、「生産性の向上」シナリオの確率は5%引き上げて15%としている。

新興国については、米国（35%）、欧州（35%）、中国（30%）の加重平均による「世界成長」のフレームワークによって算出している。新興国においても「何とか持ち堪える」が引き続き基本シナリオであり、「経済の過熱」と「景気後退」については、生起確率がほぼ同程度となっている。

図5：PGIMによるグローバル経済の今後12か月の見通し

- 景気後退
- 緩やかなスタグフレーション
- 何とか持ち堪える（基本シナリオ）
- 経済の過熱
- 生産性の向上



出所：PGIM。\*新興国の生起確率は、四捨五入により合計が100%にならない場合があります。ウェイトは各地域における社債のスプレッド由来のリターンと新興国市場の相関に基づきます。

## 債券市場の見通し

# 利回りが牽引する債券の強気相場は4年目へ

2026年を迎え、グローバル債券市場ではいくつかの要因がより鮮明になっている。第一に、緩やかに進行する債券の強気相場は依然として好環境にある。第二に、魅力的な利回り水準は中長期的に堅調なリターンを生み続ける可能性がある。第三に、異例の地政学的環境や、非同期的な各国中央銀行の金融サイクルは、アクティブ運用による付加価値創出の機会を引き続き提供する。

### 2025年は3年目の強気相場：順調に推移

2022年の弱気相場により長期利回りが歴史的に魅力的な水準まで上昇したことを受け、「利回りが牽引する」債券の強気相場がもたらされ、主要なベンチマーク指数は3年連続で堅調なリターンを記録してきた（図1上図）。

2022年後半以降の債券の強気相場は、スプレッド商品がもたらす追加的なインカムゲインに、スプレッド縮小によるキャピタルゲインが加わる形で推進されてきた。

2025年までの米国国債は、長期金利がレンジ内で推移し、イールドカーブが概ね逆イールドの状態にあったことから、キャッシュを下回るパフォーマンスにとどまり、トータル・リターンでは相対的に見劣りする状況が続いた。

しかし、状況は2025年に一変した。米国および世界各国の中央銀行による利

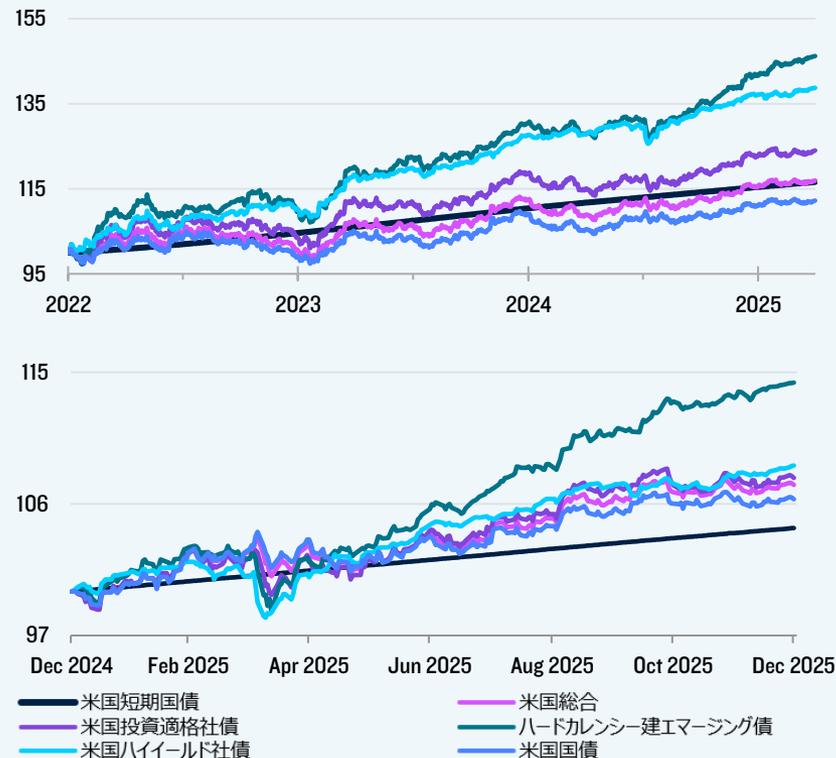
下げにより、イールドカーブの傾きは正常化し、スティープ化した。これにより、国債もキャッシュをアウトパフォームする地合いが整った。

順イールドと利回りの小幅な低下により、米国国債は昨年ようやくキャッシュをアウトパフォームし、強気相場に加わった（図1下図）。今後スプレッド商品からのリターン寄与は縮小すると予想される一方、長期債は順イールドとなったイールドカーブがもたらす利回り面での優位性とロールダウン効果によって、追い風を受けることが期待される。

### 中央銀行の政策を時計になぞらえる

2025年初から年央にかけ、ほとんど全ての新興国・先進国の中央銀行の動きは同期しており、コロナ禍後の政策金利のピークから利下げを継続するとの見方が広く共有されていた。

図1：アンダーパフォームしてきた（上図）が、2025年はイールドカーブが正常化し、利回りがレンジ内で推移する中、デフレションがリターンに寄与した。これは2つのテーマを浮き彫りにしている。（1）債券利回りはキャッシュをアウトパフォームすると見込まれる、（2）センチメントの変動を背景に戦術的な超過収益獲得手段としてのデフレション管理の重要性が増す。



出所：ブルームバーグ。上図は2022年10月1日を100として指数化、下図は2024年1月1日を100として指数化。

# 債券市場の見通し

中央銀行の政策段階を時計になぞらえる（図2）と、ほとんどの国が利下げサイクルの中盤、すなわち「3時」付近に位置していた。日本は例外で、当時も現在も利上げサイクル中盤にとどまっている。

## 気が付けば、思ったよりも時間は先へ

しかし、政策金利の方向性は2025年後半にかけて大きく変化した。実際、多くの中央銀行は、「3時」付近の利下げ局面から「6時」付近に移行し、時計の左半分にあたるタカ派的な「金利上昇」領域へと接近した（図2）。こうしたハト派から中立（あるいはタカ派）へのシフトの主な要因は、インフレ率が目標を上回る状態が続く中で、中立金利に想定よりも早く到達したことにあると考えられる。

## スプレッド：「差し当たって安定」した状態が続くか？

2025年のスプレッド商品による超過収益は3年連続でプラスとなったが、昨年はその伸びがより限定的だった。

スプレッドが既に縮小していることから、スプレッド縮小によるキャピタルゲインの余地は既にその大半が失われている。足元の市場環境は主として、キャリアに依存する局面にある（「資産クラス別

の見通し一覧」のページを参照）。

## 「氷」よりも「火」に対する懸念

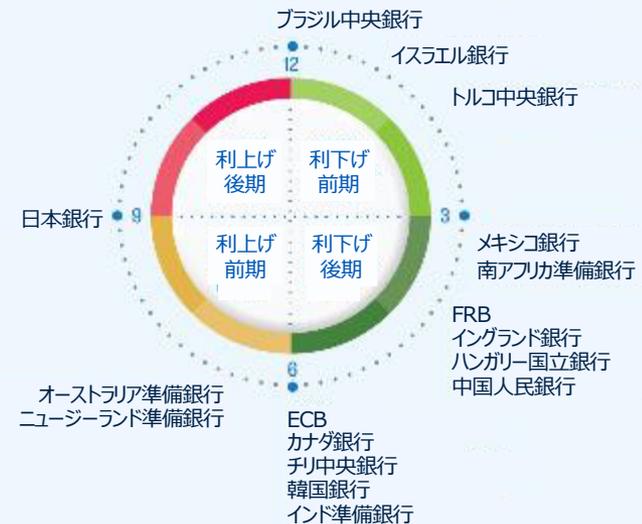
スプレッドが歴史的にタイトな水準に近づく中、市場では、これまでファンダメンタルズが堅調であったクレジット環境に変化が生じている可能性があるのを見極める姿勢が強まっている。景気サイクル後半において一般的に見られる、漠然とした景気後退懸念に加え、M&Aリスクの拡大、大規模なAIインフラ投資、そして予測することが困難な地政学の動向を巡る懸念も一段と強まっている。しかしながら、我々が最も懸念しているのは「氷」よりも「火」である。すなわち、景気サイクルが上向きに転じ、より強い成長とより高いインフレが同時に進行し、その結果、より多くの中央銀行が金融政策の引き締めを余儀なくされるシナリオを懸念している。こうした環境下では、債券市場は一時的に買い手不在の状態に陥り、利回りの上昇とスプレッドの拡大が同時に進む可能性がある。

## 結論：4年目となる強気相場が続くか？

2026年に何が起きるかを確実に見通すことはできないが、我々の基本シナリオに大きな変更はなく、利回りは高水準でのレンジ推移が続き、緩やかな債券の強気相場が継続すると考えている。リターンは、利回りの急低下に伴う価格上昇によってではなく、主として利回りそのものを継続的に獲得することによって積み上がる公算が大きい。

さらに、スプレッド商品については、スプレッドの上乗せ幅は薄くなり、個別要因リスクも高まるものの、超過リターンはプラスを維持しつつ、その幅はより限定的になる可能性がある。加えて、前述のとおり、イールドカーブが順イールドに転じたことで、今後数四半期にわたり、長期債はキャッシュに対してパフォーマンス面での優位性を持つ局面に入ったと考えられる。

図2：中央銀行の政策段階は時計周りに進み、そして思いのほか進行している。



出所：PGIM、2025年12月現在。

## 不動産市場の見通し

# 不動産の新たなサイクル：魅力的な投資機会ビンテージの到来

2026年のグローバル不動産市場は、世界経済の緩やかな改善と短期市場金利の低下への期待感に支えられ、回復基調に転じつつある。こうした要因は、新たな資金流入や流動性の増加、安定的なテナント稼働率をもたらしている。不動産価格は、世界の大半の市場で大幅に調整されてから底値またはそれに近い水準にあり、2026年は次サイクルにおける不動産投資の絶好のタイミングの1つとなる見込みだ。さらに、人口の高齢化やデジタル化などの構造的な需要に基づく成長性に加え、持続的な供給不足や低水準の空室率、生産性向上による優良物件に対する賃料上昇への期待感もある。機関投資家向けの投資機会が、運営（オペレーション）ノウハウが必要とされるセクターに広がれば、高いリターンを得る投資機会も拡大していく。

### 2026年は市場回復へ

プライベート不動産市場は、数年にわたる厳しい局面を経て、金融市場の他の資産クラスと比べてバリュエーションが魅力的に見えつつある。短期金利が低下し、世界的に不動産リターンの見通しが改善するのに伴い、資金流入が再開する兆しが見える。2025年10-12月期には取引量、ローン組成件数、資金調達額が増加した一方、投資家センチメントの急回復は2026年における市場の動きの回復を示唆している。

### 魅力的なビンテージ

これまでの歴史が将来の指針になるとは

限らないが、ここ数年間における世界の不動産価格の下落の規模は、グローバル・コア・ファンド指数の7年フォワード・トータルリターンが示すように絶好の投資機会ビンテージの到来を示している（図1）。過去に不動産価格がトレンドを15%下回る水準まで下落した際には、コア・ファンド指数（レバレッジなし）のリターンは年率10～12%のレンジで推移してきた。

### 優良物件の賃料は上昇

世界経済は徐々に改善しつつあるが、不動産需要は依然として低迷しており、長期平均近辺の水準にとどまっている。

とはいえ、不動産の賃料は、結局のところ支払能力と物件の供給不足によって決まるもので、足元では両者を支える環境が存在している。オフィス、商業施設、インダストリアルなどの商業テナントの賃料支払能力は生産性向上によって押し上げられる一方、住宅セクターでは所得の上昇が賃料上昇への期待感

を支えている。

一方、建設コストの高騰と不動産価格の下落に伴う供給低迷期を経て、質の高い物件の供給は不足しており、物件不足は競争を激化させ、特に質の高いAクラス物件の賃料を押し上げている。

図1：7年フォワード・トータルリターン MSCIグローバル・コア四半期不動産ファンド指数



出所：INREV、ANREV、NCREIF、CoStar、JLL、PMA、PGIM。（2026年1月現在）  
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標でもありません。

# 不動産市場の見通し

## 構造的テーマと戦術的テーマ

循環的なモメンタムの回復は、投資機会の裾野が再び広がることを意味する。投資機会は主に2つのグループに分類され、1つは特定の不動産タイプに対する需要パターンが長期的な変化を伴う構造的機会。もう1つは短期的な価格変動や不均衡な需給環境が主要因となる戦術的な機会である（詳細は、「確信度の高い不動産投資テーマ」を参照）。

**構造的機会：**人口動態パターンと構造的な住宅供給不足は、住宅セクターへの投資機会と成長性に対する確信度を高める要因となっている。これには、手頃な価格の集合住宅に加えて、稼働率が高く、高リターンを達成可能な専門的なシニアハウジング（高齢者向け住宅）、学生向け住宅も含まれる。

データセンターのスペースに対する需要は、クラウドコンピューティングやAIの普及を背景に急増を続ける一方、消費者によるテクノロジーの利用拡大に伴う都市部の物流施設のニーズも引き続き高まっている。

**戦術的機会：**低価格の不動産は多く

の戦略にとって追い風となる可能性があるものの、循環的なモメンタムの回復は再びオフィスや商業施設など伝統的な不動産タイプに有利に働いている。これらの分野ではAクラス物件の需要が高まっている一方、供給は極めて限られている。

## 地域ごとに異なるダイナミクス

我々の「2026年グローバル不動産市場見通し」では、国、資本、セクター、投資スタイル、サブ市場ごとに投資機会が異なり、地域ごとに投資テーマが異なることを取り上げている。米国とメキシコにおけるサイクル初期の投資、欧州における賃料の上昇、アジア太平洋地域において成長を牽引する経済要因などがそれぞれの不動産市場を形成している。一方、プライベート不動産デット市場は、金融環境の安定化と投資家の信頼感の改善が支援材料となり、投資家に高い利回りと流動性を提供する可能性がある。

## 米国

米国不動産市場では、資金が当セクターに徐々に再流入するのに伴い、サイクル初期に見られる投資機会が2026年を通じて続くと思われる。特

に人口動態を要因とする高齢者向け住宅、賃貸住宅では空室率が低下し、賃料上昇が加速していることから、不動産エクイティや不動産デット戦略にとっては、人や経済のニーズに基づく住宅セクターが引き続き重要な投資機会を提供している。また、データセンター物件に対する需要の裾野は依然として広い。

商業施設とオフィスは転換点を過ぎたと見られ、リターンの見通しは改善している。センチメントは上向いており、新たな市場モメンタムに先んじて、魅力的な価格で物件を取得できる機会が生み出される見込みである。

## 欧州

2026年の欧州不動産市場は賃金上昇、利回りのさらなる低下、構造的需要の恩恵を受け、幅広い投資機会が生み出されると考えられる。金利が低水準で安定的に推移し、投資家センチメントの改善を背景に流動性が向上するに伴い、リターンの上昇が見込まれる。

商業施設やオフィスなどのセクターでは、建設サイクルの減速と既存物件の市場からの撤退を経て、低水準の空室率が主要テーマとなっている。構造的な

追い風を背景に需要が堅調なデータセンターと集合住宅では、供給不足が生じつつある。商業施設とオフィスでは、供給不足からAクラス物件に対するテナント競争が繰り広げられており、賃料上昇の見通しが改善している。

## アジア太平洋

2026年のアジア太平洋地域の不動産市場では、投資家センチメントの改善と金利低下を背景に、リターン上昇が見込まれる。都市やセクターごとに需給動向や経済見通しが異なるため、多岐にわたる投資機会が生み出されている。

消費動向の底堅さはホテルの稼働率を下支えしており、商業施設や都心および都市部の物流施設では、賃料上昇が続いている。住居セクターへの投資機会は、共同住宅や学生向け住宅などの高密度の賃貸セクターへと拡大している。テナントの「質への逃避」と近代化のニーズが、オフィス（特にグレードA物件）投資の見通しを押し上げる可能性がある。

# 不動産市場の見通し

## メキシコ

メキシコではインダストリアル物件に引き続き大きな注目が集まっている一方、資本市場の成熟と、機関投資家基盤の拡大により、長期的な資本の投資先としての同国の魅力が高まっている。

同国市場は不透明な貿易政策をうまく乗り切っており、製造業の高付加価値化に伴う輸出需要と、国内におけるEコマースの普及が支援材料となっている。

## プライベート不動産デット

2026年のプライベート不動産デット市場は、資金調達コストの安定化、健全なレバレッジ、および多様な投資機会に支えられ、高いインカム利回りを提供していく可能性がある。不動産市場への不動産エクイティ投資資金の流入増加は、プライベート不動産デットの投資機会が厚みを増していることも示唆している。

銀行が規制を背景に融資から手を引く中、プライベート・レンダーのビジネス機会が拡大し続けている。市況の改善に伴い、物件の開発向け融資、開発や改装から安定稼働するまでのつなぎ融資が魅力的となる一方、例えば米国におけるエージェンシーファイナンスやドイツの不良債権市場などにもビジネス拡大の機会がある。

## 株式市場の見通し

# 株式市場のパフォーマンス格差の広がり注視する

2026年を迎える中、通常であれば過去のデータに基づいて今後を予測するべきであるが、特に米国の政策や政治の観点から、2025年は近年まれに見る予測困難な一年となった。2026年には重要なイベントも控えており、こうした不確実性が薄れることはないだろう。

こうした中で我々は、長期的な競争優位性を有する高品質な企業に引き続き注力することで、規律ある投資アプローチを堅持している。我々は、変化し続ける環境の中で生じる新たな機会を継続的に確認しつつ、長期的な成長とリスク管理に重点を置いている。

今後目を向けると、情報技術セクターは堅調さを維持したまま2026年を迎えており、継続的なイノベーションに対する期待と適正なバリュエーション評価のバランスが取れた状況にある。金融政策の緩和や企業によるデジタルおよびAI関連テクノロジーの導入拡大が情報技術セクター大にとって大きな構造的な追い風となる一方、投資家は依然として企業の収益見通し、フリーキャッシュフローの創出、大規模なインフラ投資を持続的なソフトウェアおよびサービス収入に転換できるかに焦点を当てている。

複雑なグローバル・エコシステムの中で

事業を展開するテクノロジー企業にとって、引き続きサプライチェーンの安定性が最も重要な検討事項となるだろう。また、AI関連のワークロードが広範なデータセンターに拡大し、全体的な電力需要が拡大する中、エネルギー管理の重要性も高まっている。規制を巡る動向がデータ利用や競争環境に影響を及ぼす可能性があるものの、テクノロジーがグローバルな技術革新の中心的な役割を担うことは間違いないと思われる。これは、中期的には技術革新を原動力とした着実な成長が続くことを示唆している。

**半導体やハードウェアの分野**を牽引する企業は、AIモデル、データセンター、あるいはエッジデバイスを支える先進的な半導体チップやシステムを引き続き製造している一方、エネルギー供給の制約を考慮することが、事業展開を判断する上で重要な役割を果たすようになってきている。

図1：主要株式指標パフォーマンス



図2：スタイル・インデックス・パフォーマンス (%)

スタイル	2025年10-12月期			直近1年		
	バリュエーション	コア	グロース	バリュエーション	コア	グロース
大型	3.8	2.4	1.1	15.9	17.4	18.6
中型	1.4	0.2	-3.7	11.0	10.6	8.7
小型	3.3	2.2	1.2	12.6	12.8	13.0

スタイル	直近3年			直近10年		
	バリュエーション	コア	グロース	バリュエーション	コア	グロース
大型	13.9	22.7	31.2	10.5	14.6	18.1
中型	12.3	14.4	18.6	9.8	11.0	12.5
小型	11.7	13.7	15.6	9.3	9.6	9.6

2025年12月31日現在 出所：ジェンソン、FactSet、MSCI

## 株式市場の見通し

クラウド・コンピューティングは、グローバルな事業運営の基盤となるインフラとしての確固たる役割を築いている。2025年10-12月期にはクラウド支出の伸びが鈍化したものの、企業が効率性と継続的な技術革新の両立を図る中、AIを活用したクラウド・サービス、コストの最適化、ハイブリッド・クラウド・アーキテクチャが堅調な需要を支えている。

マクロ環境がより選別的になる中、デジタル関連の施策では測定可能な成果がより重視されるようになり、投資はより明確なROI（投下資本利益率）の予測に基づいて判断されるとともに、運用面での耐性が重視されるようになっていく。

AIを活用した機能、次世代型のウェアラブル端末、より没入感のあるデジタル体験を可能とするテクノロジーにおける技術革新が、一般消費者向けテクノロジー分野における長期的な需要を支えている。

ヘルスケア・セクターは依然として市場全体に比べて大幅に割安な水準で取引されており、長期的には魅力的な株価上昇の機会があると我々は考えている。好調なモメンタムが続く中、同セクターの段階的な再評価が進むと我々は見ており、引き続き課題はあるものの、投資家心理の改善、底堅い事業運営、継続的な技術革新などが支援材

料となり、2026年は過去数年来で最も魅力的な個別銘柄の投資機会がもたらされる可能性があると考えている。

我々は、**中小型のバイオテクノロジー企業**の勢いが今後も持続すると予想しているものの、引き続き警戒を怠らず、FDAの動向、規律あるM&A、資本市場の質を注視している。我々は、中小型のバイオテクノロジーは引き続き銘柄選択の手腕が問われる市場であると考えており、過少に評価されているものの革新的な治療法を有している企業に注力している。

**メディカル・テクノロジー、ヘルスケア・サービス、ライフサイエンス・ツール/サービス**では、ファンダメンタルズ改善の初期的な兆候が見られることに加え、製薬会社の顧客にとっての政策面での懸念が後退し始める中、パフォーマンスは上向きつつある。

最後に、医療費の伸び率は依然として高い水準にある一方で、個人向け健康保険取引所での加入者数が減少する可能性や、それに関連した病院事業の運営法人に対する圧力など、依然として不確実性は燻っている。これとは対照的に、メディケアの加入者に対して医療費の支払い義務を負う企業については、より好ましい資金調達環境、規律ある価格設定や給付設計が支援材料になると考えられることから、より前向きな見方を維持している。

業界の今後数年にわたる売上高・利益成長の見通しは現在、過去30年間のいかなる時期よりも有望であると我々は見ている。

**公益セクター**では、長期にわたる強力なファンダメンタルズと依然としてリーズナブルなバリュエーションから投資機会が生まれていると考える。事業の安定性を継続することが、再生可能エネルギー投資による潜在的な成長機会とともに、今後の同セクターの利益成長を後押ししていくと見られる。特に、依然として平

均を下回る金利環境を踏まえると、堅固なファンダメンタルズとマクロ要因は同セクターへの投資機会を際立たせている。

公益セクターにおける注目分野としては、規制公益企業が挙げられる。特に、有利な規制環境と地域の中で事業を展開しており、規制料金に基づく投資に支えられ、利益や配当の予想成長率が平均を上回る企業に注目したい。

図3：S&P500インデックスのPER（12か月先の予想EPSに基づく株価収益率）



2025年12月31日現在、緑の線は期間中の平均値 出所：ジェニソン、FactSet、MSCI

## 株式市場の見通し

再生可能エネルギー分野では、エネルギー転換が継続的な再生可能エネルギーへの投資および利用を後押しし、長期にわたる良好な投資機会を提供し続けるだろう。

**ミッドストリーム・エネルギー・インフラ（輸送、貯蔵、処理）セクター**では、長期的な天然ガス需要の拡大が引き続きプラス材料となり、我々は、直近のボルトオン投資プロジェクトが今後3～5年間にわたりキャッシュフロー成長を加速させる可能性があると考え引き続き確信している。同セクターは依然として平均を大きく上回るフリーキャッシュフロー利回りを生み出している一方、市場全体よりも低いバリュエーションで取引されている。

我々は、同セクターと市場における大きな変革を考慮すると、このディスカウントの状態は投資機会だと考える。特に企業経営陣が株主を配慮した資本政策を打ち出し続ける中、同セクターはより幅広い投資家層から注目を集めている。

より長期的に見て、ミッドストリーム・エネルギーインフラ運営企業は、エネルギーの未来において重要な役割を担うと考える。こうした企業は、物理的に鋼材が地中に敷設されているという性質上、

模倣が難しい資産ネットワークを保有しており、参入障壁も高い。さらに、これらのネットワークが他のエネルギー源の輸送にも適応し得る点は過小評価されている。

**金融セクター**では、様々なビジネスモデルにおいてファンダメンタルズは引き続き堅調であり、グローバルのマクロ環境も改善しつつある（主に信用状況と消費支出がよく持ち堪えている）。

概して言えば、現在のマネーセンター銀行、個人向け金融サービス、および大手地方銀行のバランスシート、資本、リスク管理基準などの幅広い指標は非常に良好な状況にある。

同セクターのバリュエーションは正常化している。今後は、主に堅調な企業収益、信用管理、利ざやの拡大、手数料収入をもたらすビジネス機会の継続的な拡大、テクノロジーやAIを活用した継続的な事業の効率化が銀行の事業収益拡大にとって追い風になると我々は考えている。

# 債券資産クラス別の見通し一覧

この見通しは、当社の短期的および長期的（1年）な各資産クラスの見通しを一覧にしたものである。各資産クラスの長期的な見通しは1-5の尺度に基づいており、各セクターの超過収益に対する当社の見方は以下の通りとなっている<sup>1</sup>。

市場全体のスコア： ● ホールド

**先進国金利：**世界の主要中央銀行の金融政策にばらつきが生じる中、先進国国債のイールドカーブ全体におけるボラティリティの上昇とタームプレミアムの変動を注視する。イールドカーブのスティープ化により、キャリアとロールダウンを通じた投資機会は拡大すると考えられる。

- 米国
- 欧州
- 英国
- 日本

**エーゼンシーMBS：**「ホールド」の見方。スプレッドがタイトな水準にあるにもかかわらず、MBSの利回りは中期米国債と比較して引き続き魅力的な水準にある。我々は、30年カレントクーポン債と低クーポン債によるバーベル型のポジションを选好し、中位クーポンを回避する戦略を採用している。また、期限前償還リスクへの懸念から高クーポン債もアンダーウエイトし、より良好なファンダメンタルズとコンベクシティの観点からTBAよりも特定プールを引き続き選好する。

- エーゼンシーMBS

**証券化商品：**「ホールド」の見方。2025年は、証券化商品のスプレッドは概ね拡大したものの、過去平均よりはタイトな水準にある。フラットなクレジットカーブを踏まえると、高格付の証券化商品は他の債券セクターよりも引き続き割安である。CMBS、RMBS、CLO、ABSに関する我々の見通しには、平均よりもタイトなスプレッド水準と原資産のファンダメンタルズの安定もしくは軟化が反映されており、キャリア環境は下支えされ、価格上昇余地は限られている。我々は、資本構造の上位またはその近辺のトランシェを引き続き選好する一方、信用リスクに対する感応度の高いポジションについては、下振れリスクが期待リターンを上回るため、より慎重な選別姿勢を維持している。ABF市場への資金流入が続いており、住宅、商業用不動産およびプライム消費者向けサブセクターにおいて、景気循環を通じてパフォーマンスを発揮するのに適した構造を選好している。

- CMBS
- CLOs
- RMBS
- ABS

**投資適格社債：**「ホールド」の見方。投資適格社債のスプレッドは短期的には拡大する可能性はあるが、底堅い経済成長、魅力的な利回り水準、健全な需給環境、安定した信用ファンダメンタルズにより、過去の最タイト水準付近で推移する見通し。しかし、企業がAI活用によるコスト効率改善を求め中、特に現在の環境はM&Aに適していると考えられる。概して、新規発行が増えることで、需給と信用ファンダメンタルズは小幅に軟化すると見込まれる。

- 米国投資適格債 (1-10年)
- 米国投資適格債 (10年超)
- 欧州投資適格債 (1-5年)
- 欧州投資適格債 (5年超)

**グローバル・レバレッジド・ファイナンス：**「ホールド」の見方。引き続き堅調な需給と健全なクレジット環境が世界的なマクロ経済リスクの広がりを相殺する中、スプレッドは歴史的なタイト水準近くでレンジ内推移を維持すると見ている。我々は、全体的に前向きな見方を維持しているが、全ての地域にわたりディフェンシブなポジションを維持する。ダイレクト・レンディングでは、サイクル後期段階の状況を踏まえ、新規案件の選別を強化し、貸し手保護に対する注意を一層に払い、既存の融資先企業との追加的な取引機会に重点を置くことが重要だと考える。

- 米国ハイイールド (1-5年)
- 米国ハイイールド (5年超)
- 米国レバレッジド・ローン
- 欧州ハイイールド (BB格)
- 欧州ハイイールド (B格以下)
- 欧州レバレッジド・ローン

**エマージング債券：**若干のスプレッド縮小と魅力的なキャリアが見込まれる環境を予想。タイトなスプレッド水準にもかかわらず、新興諸国の経済成長とファンダメンタルズの改善は引き続き当セクターへの資金流入をもたらしている。ボトムアップ分析に基づいて超過収益機会を適切に見極めることで、ハードカレンシー建エマージング債投資のリターンは依然として一桁台後半（米ドル建）に達する可能性がある。エマージング社債のリターンも引き続きプラスで推移すると予想する。現地通貨建エマージング債に対しては割高化したバリュエーションを受けて慎重姿勢。エマージング通貨に対しては米ドルの軟化バイアスが継続と見ている。

- ハードカレンシー建投資適格ソブリン債
- ハードカレンシー建ハイイールド・ソブリン債
- 現地通貨建エマージング債<sup>2</sup>
- エマージング通貨<sup>2</sup>
- 投資適格エマージング社債
- ハイイールド・エマージング社債

**地方債：**「ホールド」の見方。オールイン利回り、健全なファンダメンタルズ、相対価値に基づく投資機会が、地方債の今後の需要を支える可能性が高い。予想されるFRBの利下げと地方債のイールドカーブのスティープ化が相俟って、潜在的なボラティリティが軽減され、投資家にデュレーションの長期化を促すと見られる。

- 課税債

市場スコア | ● 弱気 ● 調整 ● ホールド ● 堅調 ● 強気

<sup>1</sup> 各ポートフォリオのポジションは、長期的な見通しと完全には一致しない場合があります。記載されている見通しおよびその他の情報は、比較のみを目的として示されたものです。

<sup>2</sup> 各資産クラスの見通しは、超過収益の見通しに基づきます。

# 確信度の高い不動産投資テーマ

長期的な投資資産クラスとして我々が最も高い確信を持つ不動産投資戦略は、基本的なニーズが需要を牽引し、構造的な追い風から恩恵を受ける分野に重点を置き、不確実な市場環境に対しても強い耐性を提供する。同時に、最近の市場価格の調整、新規供給の不足、ローン市場の構造的変化により戦術的な投資機会が生まれており、これは価格回復が見られる中でのミスプライシングを反映している。

投資テーマ	セクター	投資対象	米国	欧州	アジア太平洋	メキシコ
構造的	住宅	ビルド・トゥ・レント*、シニアハウジング、共同住宅、スチューデントハウジング	●	●	●	
	物流施設	既存集積地の物流施設、都市部の物流施設、製造業関連の物流施設	●	●	●	●
	データセンター	ハイパースケール・データセンター、コ・ロケーション・データセンター	●	●	●	
	不動産デット	シニア・ローン、トランジショナル・ローン、長期的な借入を得られるまでの短期的なローン	●	●	●	
戦術的	商業施設	生活必需的なニーズ、ディスカウントショップ、主要大通り	●	●	●	
	オフィス	Aグレード、高価値のサブマーケット、オフィスの改修	●	●	●	
	宿泊施設	中規模宿泊施設、屋外（オープンエア）宿泊施設		●	●	
	不動産デット	ギャップ・ファイナンス、開発ローン、NPLs（不良債権）	●	●	●	

## 評価基準

- **最も確信度の高いテーマ**：不確実な市場環境に対して最も耐性がある。
- **条件付きで確信度が高いテーマ**：より慎重で選択的なアプローチが必要となる。
- **選別が必要なテーマ**：市場の不確実性が、投資の大きな逆風となっている。

出所：PGIM、2025年12月現在。

\*賃貸目的で新築され、開発後も保有・賃貸される不動産。

# 今後10年間の資本市場の見通し

債券については、今後10年間の債券の年率リターンについて、我々はソブリン債/社債ともに2025年10-12月期に比べて全体的に上方修正した。

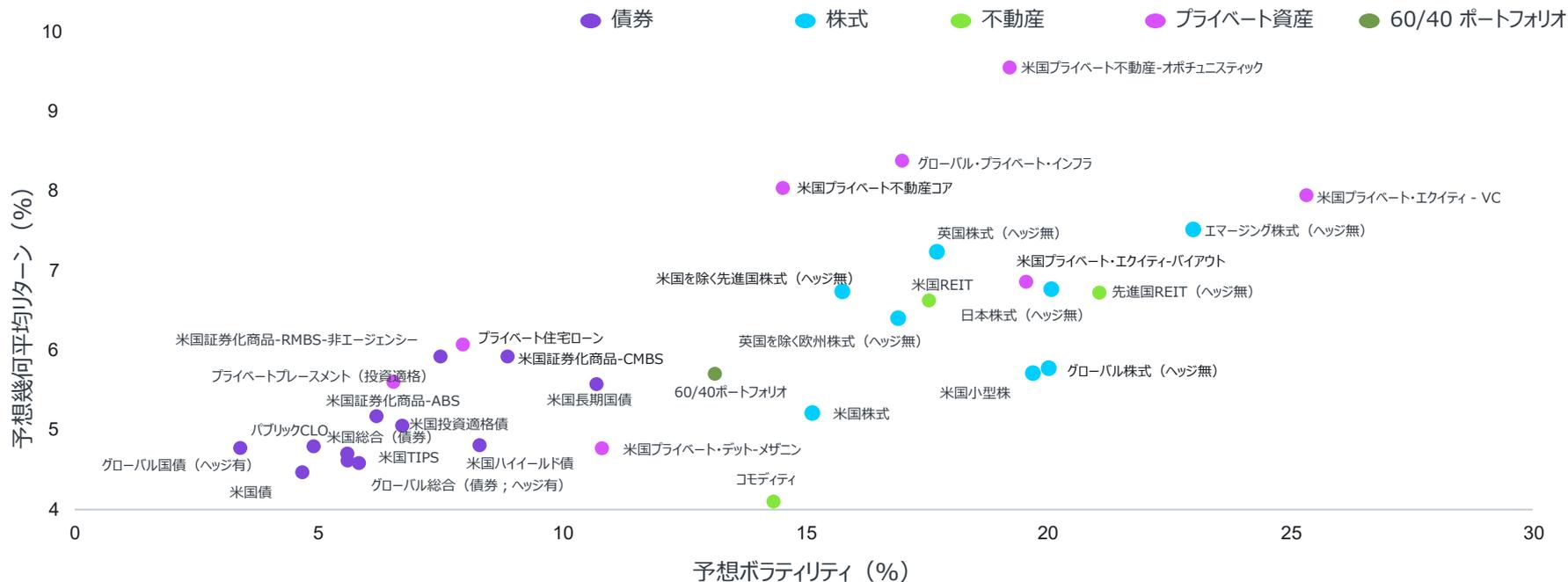
- 米国債券全体：前四半期の4.6%から4.7%に修正
- 米国長期国債：同5.2%から5.6%に修正
- 米国ハイイールド債：同4.3%から4.8%に修正

株式については、10-12月期における世界株式の3.3%上昇がバリュエーションの重石となることから、我々は各地域の今後10年間の年率リターン予想をやや下方修正した。

- 米国大型株：前四半期の5.3%から5.2%に修正
- 米国を除くグローバル株式：同7.1%から6.7%に修正
- 新興国株式：同8.1%から7.5%に修正

我々の長期予想では、グローバル株式（為替ヘッジなし）60%とグローバル債券全体（為替ヘッジあり）40%のバランス型ポートフォリオ（下図の濃い緑の点）は、今後10年間で年率7.5%のリターンを見込んでいる（2025年10-12月期の予想から0.1%下方修正）。

## 今後10年間の予想リターンおよびボラティリティ



ここに記載の情報は特定の資産クラスまたは戦略への投資推奨を意図したものではありません。予想は実現しない可能性があり、変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。出所：PGIM、2025年12月31日時点。

## 留意事項 1

データの出所（その他特に断りのない限り）：PGIM、2026年1月現在

当レポートは金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を下回る可能性があります。

PGIMインクは米国証券取引委員会（SEC）に登録された投資顧問会社であり、プルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）のグループ会社です。SECへの投資顧問会社としての登録は、一定水準のスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものではありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、米国労働省によって定義されている受託者としての役割を果たしているものではありません。特定の投資ニーズに関する情報が必要なお客様は、金融の専門家にご確認ください。

本資料には機密情報が含まれている可能性があり、資料を受け取った方はこうした情報の機密保持に同意するものとします。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料には運用会社の現時点での見解が記載されており、変更されることがあります。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。PGIMの関連会社に関する情報は、組織概要を理解するためだけに提示されたものであり、いかなる関連会社の勧誘を意図したものではありません。

本資料は、いかなる証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの売買や勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。

本資料には、当社ESGリサーチプログラムの例が含まれる場合がありますが、特定の商品や戦略のパフォーマンス、または特定の商品や戦略が特定の時点でどのように投資または配分されるかを示すことを意図したものではありません。PGIMのESGに関する方針や手続き、順位付けや評価要素は、PGIMの裁量により随時変更される可能性があります。ESG投資は本質的に定性的かつ主観的であり、PGIMが使用する基準や判断が、投資家の信念や価値観を反映することを保証するものではありません。特定のESG慣行に関する情報は、第三者の報告を通じて入手される場合があり、その情報が正確または完全でない可能性があります。PGIMは、企業のESG慣行への取り組みや実施状況を評価するに当たり、こうした情報に依存しています。ESGの基準は地域によって異なります。本資料で言及されている発行体の証券をPGIMが保有しているとは限りません。本資料に記載されている内容により、PGIMの投資や戦略が制限されることはありません。PGIMのESG投資が成功する保証はありません。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮していません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に含まれる情報は、ここに記載された留意事項あるいは本資料のいずれかに記載されている説明、注意事項、警告に基づき、かつそれらを条件として提供されています。リスク管理に関する記述は、PGIMがリスクを監視・管理するための取り組みを説明することを目的としていますが、リスクが低いことを意味するものではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。PGIMから提供されるリスク指標やポートフォリオ特性は、本資料に記載の戦略や投資の過去または将来のパフォーマンスを示すものではなく、そのように解釈すべきではありません。本資料は、法務、税務、または会計上のアドバイスを行うことを意図したものではありません。本資料は、現地の法律や規制に反する地域において配布または使用されることを意図したものではありません。

本資料においてベンチマークとして参照されるインデックスは、情報提供のみを目的としています。ポートフォリオの保有銘柄や特性はベンチマークと異なり、その差異は重要な影響を及ぼす可能性があるため、ベンチマークの使用には制約があります。インデックスに直接投資することはできません。ポートフォリオのパフォーマンスに影響を与える要因には、ポートフォリオのリバランス、キャッシュフローのタイミング、信用格付、分散、ボラティリティの違いなど、ベンチマークには影響しないものも含まれる場合があります。また、インデックスには、手数料、適用となる税金、取引コストの影響などが反映されていません。これらはリターンに影響を及ぼします。特に記載がない限り、インデックスでは配当金が再投資されることを前提としています。

本資料に含まれる予測、見通し、および特定の情報は当社独自の調査に基づくものであり、投資に関するアドバイス、勧誘、または金融商品の売買を推奨するものではありません。予測や見通しには特有の制約があるだけでなく、実際の運用実績とは異なるものとなる可能性があり、実際の取引、流動性に関する制約、手数料なども反映されていません。本資料は、証券やその他の金融商品、または資産運用サービスの売買や勧誘を目的としたものではなく、いかなる投資の判断材料として用いるべきではありません。PGIMおよびその関連会社は、本資料に記載された推奨や見方と異なる投資判断を行う場合があり、これにはPGIMまたはその関連会社の自己勘定取引も含まれます。

本資料に記載されているパフォーマンス目標は、PGIMにより修正される可能性があり、現在の期待値を示すための参考情報としてのみ提供されています。本資料に記載の商品や戦略がこれらの目標を達成すること、または元本が返還されることを保証するものではありません。目標とする超過リターン（年率）は、他の商品との比較を容易にするためだけに、戦略の予想リスクおよび予想リターンの特性を示す目的で、手数料控除前（グロス）および控除後（ネット）の両方で示されています。グロスのリターン目標には、戦略を利用する口座が負担する手数料やその他の費用が反映されていません。これらはリターンに大きな影響を与える可能性があります。ネットのリターン目標は、戦略を利用するポートフォリオで発生する最大の手数料および費用を控除したものです。ここで提示されるリターン目標は、将来のパフォーマンスを予測、予想、期待、または保証することを意味するものではありません。

トラッキング・エラー（TE）は、ポートフォリオのリターンがベンチマークからどの程度乖離しているかを測定する一つの方法であり、その超過リターン（標準偏差）を指します。TEの数値は、リターンのパターンの「正規」分布に基づく統計的な期待値を表しています。リターンの正規分布は、市場が過去のリターンに基づく動きを示す場合、年間のグロス・リターンがベンチマーク・リターンにTEを加減した範囲内に約3分の2の確率で収まることを示唆します。よって、目標TEは統計的確率（および不確実性の概念）を適用するものであり、実際の結果を予測するものではありません。また、過去の実績は将来のTEを保証するものではなく、実際にお客様の口座で反映されるTEが、投資目標で指定された水準や当社の予測で示唆された水準になる保証はありません。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁（FCA）の認可および規制を受けています。（企業参照番号：193418）欧州経済領域（EEA）では、PGIMネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁（Autoriteit Financiële Markten - AFM）によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU（MiFID II）で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局（MAS）に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM（シンガポール）Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM（香港）リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd.（PGIM オーストラリア）が、（豪州2001年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。（ライセンス番号：49012）カナダでは、情報開示基準であるNI 31-103における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIMインクは次の事項について通知しています。（1）PGIMインクはカナダにおいて登録されおらず、NI 31-103に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。（2）PGIMインクの所在地は米国ニュージャージー州です。（3）PGIMインクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利を行使することが困難な場合があります。（4）カナダ各州におけるPGIMインクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。ケベック州：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、ブリティッシュコロンビア州：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、オンタリオ州：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、バスクシア州：Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、アルバータ州：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3。

利益相反：PGIMおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMおよびその関連会社や役職員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはその恐れについて、詳しくはPGIMのフォーム ADV第2A 部をご覧ください。

© 2026 PFI および世界各地で登録されたその関連会社  
2026-0717

## 留意事項 2

- 本資料はPGIMが作成した“Global Market Outlook / 2026”の一部をPGIMジャパン株式会社が監訳したものです。
- 原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。原文レポートの閲覧をご希望の場合は、当社担当者にご連絡下さい。
- 本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。
- 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。
- 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。
- 本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。
- 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。
- 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。
- PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。
- “Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392号

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

PGIMJ126299

5174692-20260202