



**NOMURA**

Connecting Markets East & West



2026年春号

# INVESTMENT OUTLOOK

インベストメント・アウトルック

野村アセットマネジメント



『インベストメント・アウトルック』をご愛読いただき、誠にありがとうございます。2026年春号では以下の点について分析してみました。

2026年2月末に米国とイスラエルがイランに対する軍事行動に踏み切りました。原油価格の上昇などを受けて世界経済の不確実性が高まり、市場の変動が大きくなっています。また、国内債券市場は低金利時代を脱して金利のボラティリティが高まっているほか、米国を中心に企業の信用リスクの動向に対する関心が高まっています。今回はこうした環境のもと、マクロ経済動向、国内債券市場、米国ハイ・イールド債市場について分析を進めました。エコノミストによるマクロの視点からの見解や、各分野のプロフェッショナルによる解説を紹介しています。

なお、各意見は2026年3月中下旬時点での見解であり、また、一部は会社としての統一見解ではないものもあります。お客様の投資目標達成の一助になれば幸いです。

# CONTENTS

2026年 春号

## **P3** 金融市場の動き

### 投資戦略 |

## **P4** 投資環境見通し

## **P8** 国内債券市場

## **P11** 米国ハイ・イールド債市場見通し

### 参考情報 |

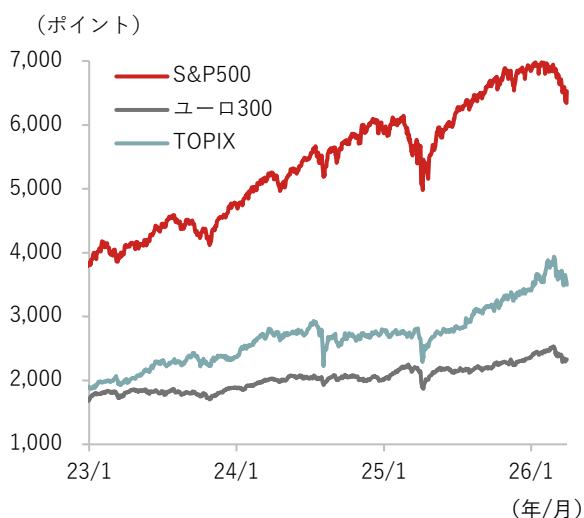
## **P14** 各国経済・市場見通し

# 金融市場の動き

2026年1-3月期の株式市場は、米国景気の底堅さや人工知能（AI）関連投資への期待に支えられる一方、ソフトウェア企業がビジネスモデルへの懸念により下落するなど業種間で異なる動きも見られました。その後、米国・イスラエルによるイラン攻撃により、地政学リスクの高まりやエネルギー価格の上昇が意識されると、市場のボラティリティが高まりました。債券市場では、エネルギー価格上昇によるインフレ懸念を背景に、長期金利が上昇しました。為替市場では、エネルギーの純輸出国である米国と、純輸入国・地域であるユーロ圏、日本の差が意識され、米ドル高が進みました。

## 日米欧の株価指数の推移

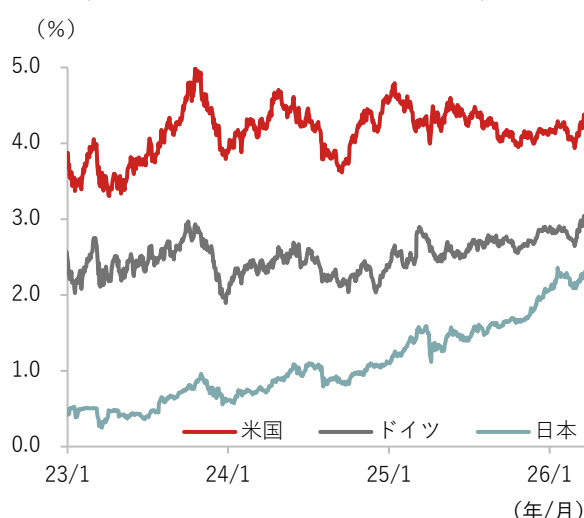
(2023年1月2日～2026年3月31日、日次)



(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 10年国債利回りの推移

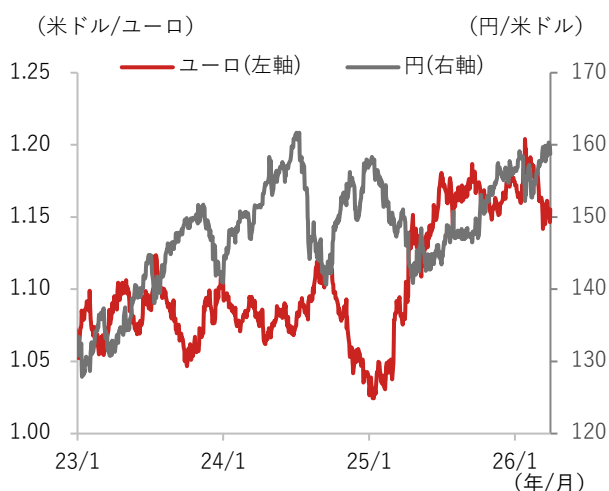
(2023年1月2日～2026年3月31日、日次)



(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 円・ユーロの対米ドル相場の推移

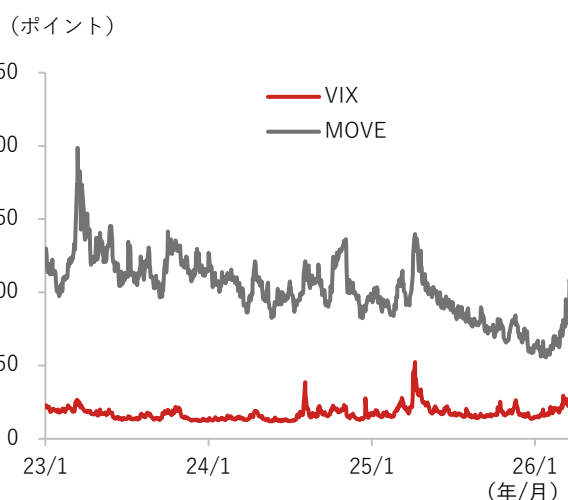
(2023年1月2日～2026年3月31日、日次)



(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## VIX・MOVEの推移

(2023年1月2日～2026年3月31日、日次)



(注) VIXは米国株の、MOVEは米国債の先行きの変動リスクを示す指数。  
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

# 投資環境見通し

中東情勢緊迫化が長期化するか注意



チーフ・  
エコノミスト  
胡桃澤 瑠美



シニア・  
エコノミスト  
江口 朋宏



常務・  
CIO  
中山 貴裕

## 当面の投資環境：スタグフレーションに繋がり得る中東情勢の悪化

米国とイスラエルによるイラン攻撃を受け、貿易の要衝であるホルムズ海峡の自由な航行が事実上困難になっています。原油や天然ガスなどのエネルギー価格の高騰は、特にエネルギー輸入国・地域の物価上振れリスクに繋がります。一方、景気に対しては、(1) 実質所得環境の悪化が個人消費の抑制要因になる、(2) 企業にとってのコスト増加や不確実性の高まりが設備投資意欲を後退させる、(3) 株価などリスク資産価格の下落が逆資産効果となって景気の重石になる、などの経路を経て下押し要因になると考えられます。従って、スタグフレーション的な状況が生じ得る可能性があります。

当社は先行きのグローバル経済や投資環境を考

える上では、民間企業がホルムズ海峡を支障なく通過できるようになるかが鍵になると見ています。現状ではこれが短期的に実現するのか否か、高い確度をもって判断はできませんが、投資環境見通しを策定するにあたり、「(1) 2026年央までは現状から大きな変化はなくエネルギー価格は高止まりする、(2) 年後半には一定の妥協が図られる下でイラン攻撃前の価格には戻らないものの、現状よりはエネルギー価格が下落する」という前提を置くこととしました。11月に中間選挙を控える米国では、ガソリン価格の高止まりを回避すべく、一定の妥協を模索する可能性があると考えています。

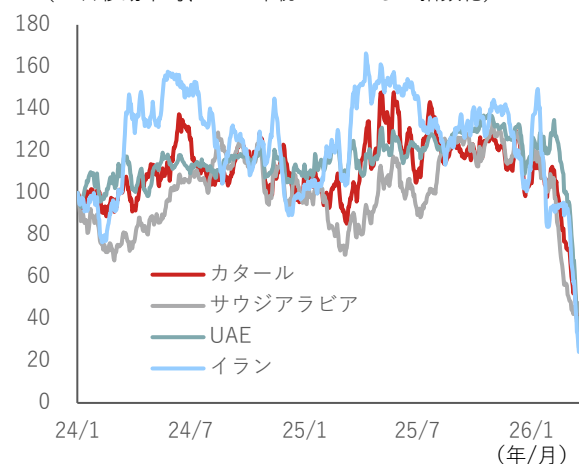
## マクロ経済見通し：先行き半年程度は成長鈍化を予想

上述の通り、中東情勢の悪化はグローバルでスタグフレーション的な示唆を持つと考えています。一方で、エネルギーの輸入国・地域か輸出国・地域か、エネルギー備蓄がどの程度あるか、政府が価格抑制策や景気支援策を採るか、供給ショックによる物価高に中銀がすぐに利上げで対応するかが、各国・地域の経済成長への影響の大きさの違いに繋がるでしょう。

ただし、基本シナリオの下では年後半にはエネルギー価格や供給途絶リスクへの警戒感の低下を想定しており、緩やかな回復に向かうと考えています。

中東諸国からの出港数  
(2024年1月1日～2026年3月18日、日次)

(15日移動平均、2024年初=100として指数化)



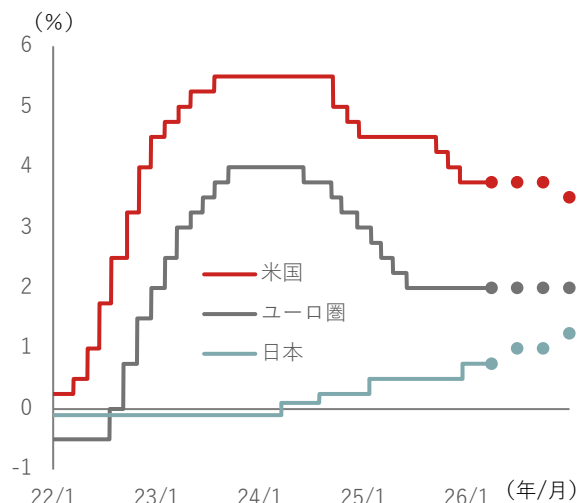
(出所) CEICのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 金融政策見通し：当面は物価上振れリスクを警戒

中央銀行は景気悪化リスクとインフレ上振れリスクのどちらを重視するのか判断が難しい状況です。3月後半の米国、日本、ユーロ圏の金融政策決定会合では、各中銀でトーンに差はあるものの、当面は物価上振れリスクを注視する姿勢が示されました。

米国は関税、そして中東情勢の影響を見極める姿勢を示しており、当社予想の前提の下では、利下げの判断が後ろ倒しになると考えています。ユーロ圏は供給ショックが二次的に波及しやすい構造であり、市場では利上げ織り込みが進んでいるものの、当社は年内様子見を予想します。一方、利上げを進める日本では、前ページの前提の下、年央に利上げを決定するとの見方を維持します。

日米欧の政策金利と当社予想  
(実績値は2022年1月3日～2026年3月20日、日次)



(注) 2026年3月以降のドットは各四半期末時点の当社予想 (2026/3/23時点) を示す。

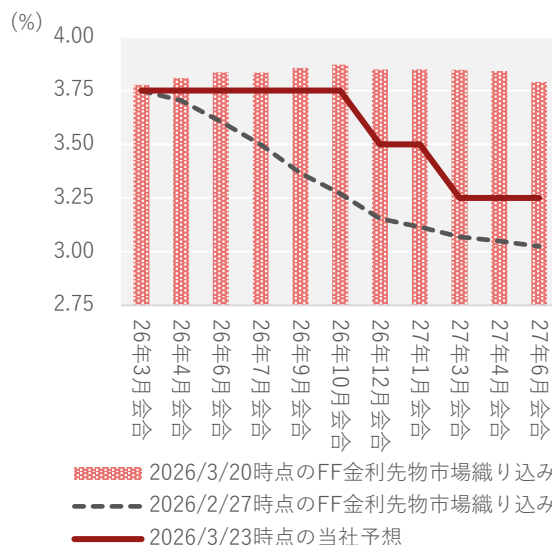
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 金利見通し：タカ派的な市場期待の反転を見込む

エネルギー高がもたらすインフレ圧力への警戒感から、金融市場では米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げ見通しが後退、欧州中央銀行 (ECB) による利上げが織り込まれています。ただし、エネルギー高が一時的なものであれば、実際に中央銀行がタカ派的な政策対応を行う必要性は薄れるでしょう。

中東情勢の緊張が和らぐとともに、FRBの利下げ期待が復活すれば、米国の長期金利も緩やかに低下すると予想します。ユーロ圏でも、ECBが様子見姿勢を維持すれば、長期金利が低下すると予想します。日本では、日銀が利上げを続ける中で、長期金利が緩やかに上昇するでしょう。

米国の政策金利の市場織り込み



(注) 米国の政策金利はFF金利誘導目標上限に換算して表示している。

(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

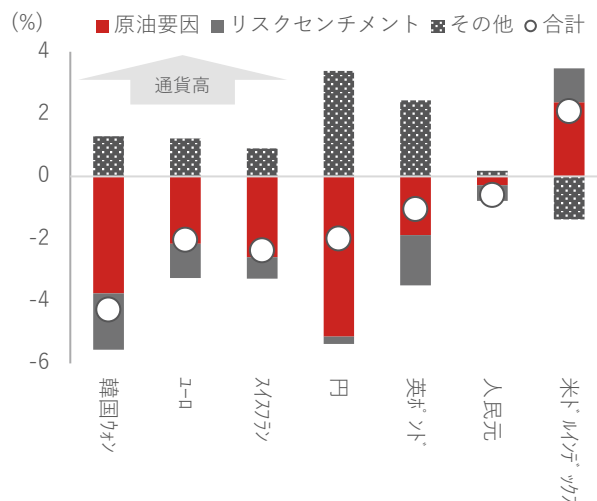
## 為替見通し：交易条件変化とリスクセンチメントが当面の変動要因に

中東情勢の緊張は、エネルギー価格高騰による交易条件の変化と、安全資産需要の拡大をもたらしました。

主要通貨のうち、米国はエネルギーの純輸出国、欧州・日本は純輸入国であることから、交易条件の変化はユーロや円に対して、米ドル高圧力を生みました。また、戦争による不透明感が高まる中で、「有事の米ドル買い」の動きが見られました。

中東情勢の緊張が緩和に向かう前提の下では、米ドル高に一定の巻き戻しが生じるでしょう。ただし、FRBの利下げ打ち止めが視野に入るとつれ、米ドル高圧力が再燃しやすいと考えます。

3月以降の主要通貨の対米ドルレート変動要因  
(2026年2月27日～2026年3月20日)



(注) 各通貨の原油価格およびMSCIオール・カントリー・ワールド・インデックスの変動に対する過去3年の感応度を基に、一定の仮定の下でリターンの変動要因を分解。米ドルは名目実効レートの変動率。

(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

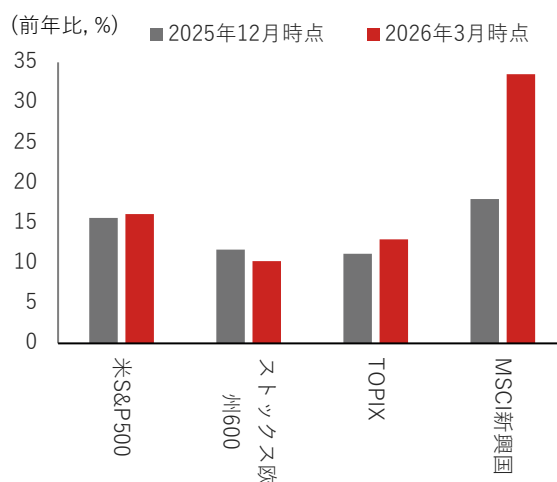
## 株価見通し：エネルギー高が業績に与える影響を見極める展開

年初以降、主要市場の高い増益率予想は改善、あるいは維持されてきました。なかでも、新興国は増益率予想の改善が目立ち、株価も大きく上昇する局面が見られました。

中東情勢に緊張が高まると、株価は、上昇率が大きかった新興国や日本を中心に下落率が大きくなりました。しかし、年初来のリターンで見れば、底堅さを維持しているとも言えます。

先行きの不透明感が高いものの、中東情勢の緊張が一時的なものならば、堅調な業績に支えられ、株価は上昇基調を維持すると予想します。ただし、エネルギー高が長期化する場合、業績への悪影響とともに、主要中銀のタカ派化への警戒感が高まる展開に注意が必要でしょう。

2026年の増益率予想



(注) 米国、欧州、新興国は暦年、日本は年度。2026年3月は、3月20日時点のデータ。

(出所) LSEG Datastreamのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 景気上振れシナリオ：中東情勢の不確実性が払拭される

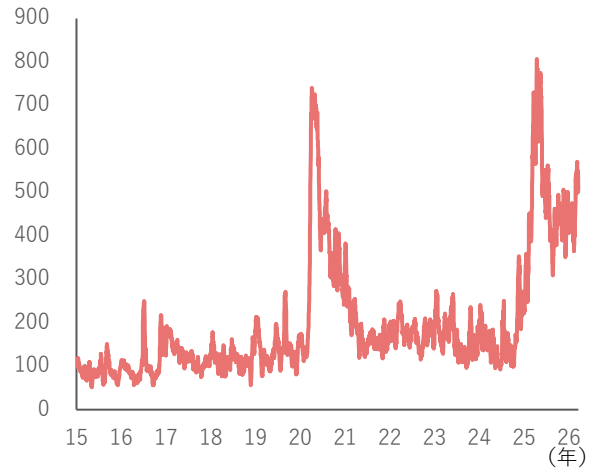
基本シナリオでは、米国・イスラエルとイランの間で早期に停戦合意がなされ、先行き不確実性が大幅に後退するところまでは想定していません。従って、エネルギー価格が幾分落ち着くものの、不確実性が残るという見方となっています。

こうした基本シナリオに対して、停戦によって不確実性も大幅後退するという景気上振れシナリオが考えられます。

その他、エネルギー価格が高止まる下、米国や豪州などエネルギー純輸出国において、輸出の増加やそれに伴う設備投資の加速が生じ、景気が上振れる可能性にも注目しています。

米国の経済政策不確実性指数  
(2015年1月1日～2026年3月18日、日次)

(15日移動平均、2015年初=100として再指数化)



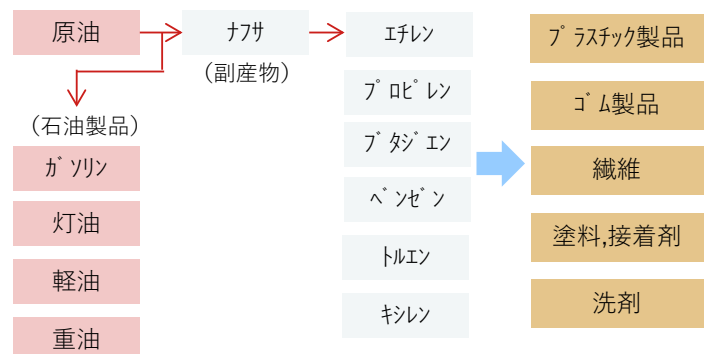
(出所) Economic Policy Uncertaintyのデータを基に  
野村アセットマネジメント作成

## 景気下振れシナリオ：中東情勢が一段と悪化する

基本シナリオよりも中東情勢が悪化したり、エネルギー価格の高騰が長期化する可能性があります。例えば、戦闘が激化し、イランやその他の中東諸国のエネルギー関連施設が損なわれ、長期にわたってエネルギー輸出が困難になるシナリオなどが考えられます。価格の高騰にとどまらず、供給途絶が現実化すれば、関連製品の流通にも波及していき、グローバル経済への負の影響は非線形に強まる可能性があります。

さらに、逆資産効果が個人消費を大きく抑制する可能性にも注意しています。先行き不確実性が一段と高まる下、不安定化する金融市場において、リスク回避的な動きが強まるリスクもあります。

石油化学工業の構造



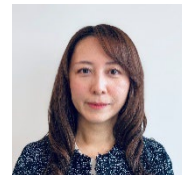
(出所) 経済産業省 (<https://www.meti.go.jp>)の資料を基に野村アセットマネジメント作成

# 国内債券市場

金利環境の正常化がもたらす運用機会



シニア・ポートフォリオマネージャー  
谷田部 貴裕



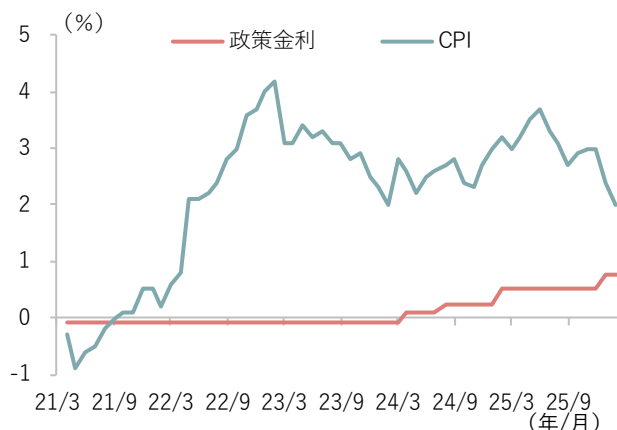
プロダクトマネージャー  
藤井 茜

## 2%を超えるインフレが継続、金融政策の正常化が進展

2022年以降およそ4年間にわたって消費者物価指数の上昇率（前年比）は2%を超える水準で推移してきました。当初はコロナ禍後の世界的なインフレや円安進行が背景でしたが、その後も春闘で継続して高い水準の賃上げが実現する等、賃金上昇を伴う形のインフレが定着してきました。

日銀は、経済・物価情勢の変化を受けて、徐々に金融緩和の度合いを調整し、2025年12月には政策金利を0.75%に引き上げました。今後は政府の物価高対策の影響等を背景にインフレ率は低下すると見られますが、賃上げの流れが途切れない限りにおいては、基調的なインフレ率は徐々に高まると考えられます。

政策金利と消費者物価指数の推移  
(政策金利：2021年3月末～2026年2月末、月次  
CPI：2021年3月～2026年1月、月次)



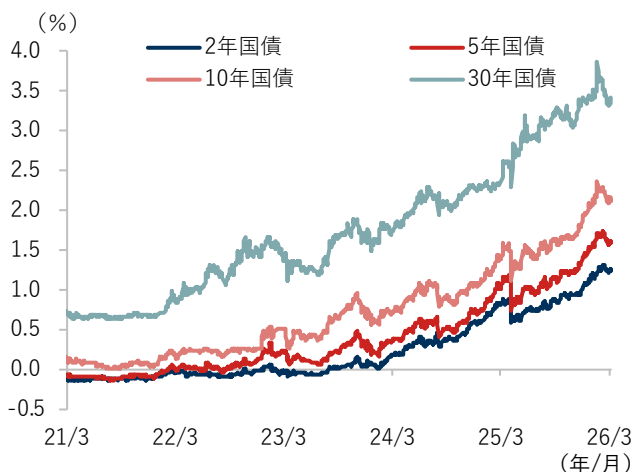
(注) 政策金利：無担保コールレート（オーバーナイト物）誘導目標  
(ただし、2024年2月末までは政策金利残高付金利)  
CPI：全国消費者物価指数（除く生鮮食品）前年同月比  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 国債利回りは大きく上昇

日銀は政策金利の引き上げに加えて、予見可能なかたちで国債買入れの減額を継続しています。2025年10-12月期に3.3兆円程度だった月間国債買入れ額は、2027年1-3月期には2.1兆円程度まで減少する見込みです。

日銀が金融政策の正常化を続けてきたことで、国債利回りは大きく上昇しました。特に超長期年限は、生命保険会社の需要が減退したことや、政府による拡張的な財政政策が市場で意識されたことで、金利が大きく上昇してきました。長期金利の指標となる10年国債の利回りは2%台前半まで上昇しており、1990年代以来の水準になっています。

日本国債利回りの推移  
(2021年3月1日～2026年3月6日、日次)



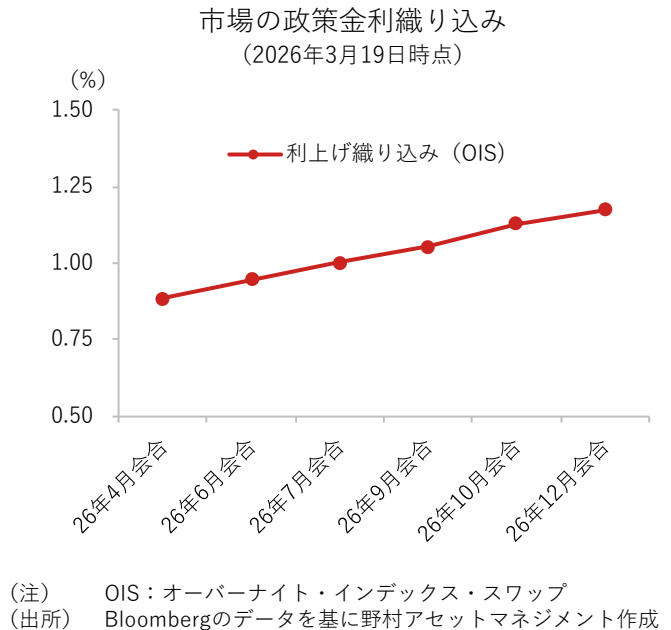
(注) 利回り：Bloomberg Generic  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## 緩やかな金利の上昇を見込む

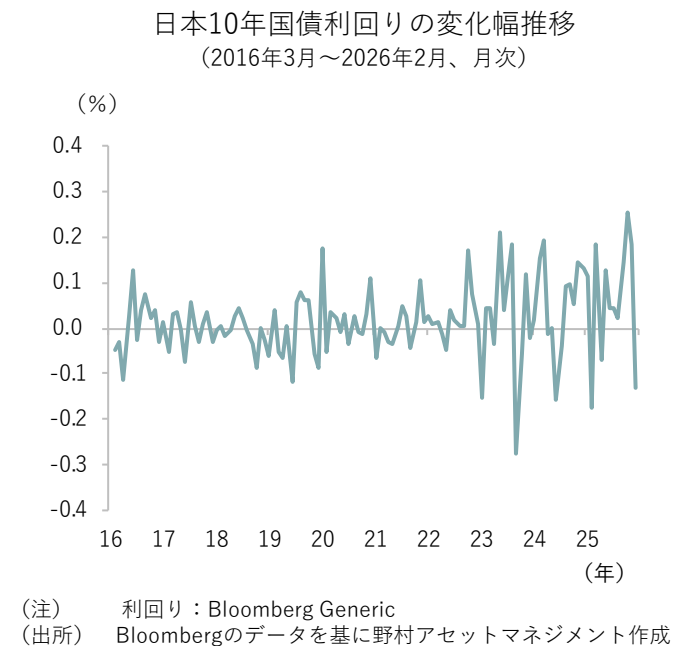
2026年の春闘が堅調な結果となれば、基調的な物価上昇率は賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇することが予想されます。日銀は今後も経済・物価情勢の改善に応じて、利上げを継続していくことが見込まれます。政策金利引き上げの着地点が判然としない中、実際に利上げが実施されることで、日本の長期金利も上昇していくことが予想されます。一方で市場は既に一定の利上げを織り込んでいることや、日銀は利上げによる経済・物価への影響を都度慎重に見極めると想定することから、金利の上昇ペースは緩やかなものになると想定しています。



## 金利のボラティリティ上昇、アクティブ運用に収益機会

イールドカーブ・コントロール政策が採用されていた低金利時代には、日本国債の利回り水準は低く、金利変動の乏しい状況が続きました。そのような市場環境では、国内債券の投資妙味は低く、アクティブ運用による収益機会はずしも十分なものではありませんでした。しかし昨今の金利上昇局面を経て、国内債券への投資妙味が高まっています。また、金融政策が正常化する過程で金利の変動幅が拡大しており、国内債券への投資にあたってはアクティブ運用の重要性が高まっているといえます。

金利のボラティリティが高くなったことで、当社のアクティブ運用におけるデュレーション戦略・イールドカーブ戦略・国債銘柄選択において、収益機会を拡大していると考えています。



※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

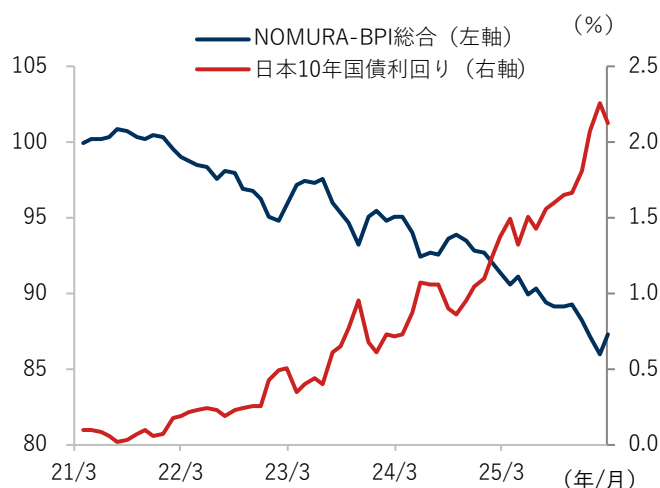
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## 求められる金利リスクへの対処

過去数年間にわたって日銀の金融政策の正常化が進展してきたことで、国内債券の利回りは上昇基調（債券価格は下落）で推移してきました。国内債券の代表的なベンチマークであるNOMURA-BPI総合のデュレーションは8年程度あり、これまでの金利上昇によって収益率は大きくマイナスとなっています。既に市場は一定の利上げを織り込んでいることや、クレジットも含めた高いインカムゲインが得られることを踏まえれば、将来的にはベンチマークのリターンは安定していくと考えられます。

一方で、日銀による利上げの着地点は未だに見通しにくく、金利上昇への懸念がある場合は、金利リスクを柔軟に調整できる運用戦略が解決策の1つになります。特定のベンチマークを設定せずに、社債等から安定的に債券のインカムゲインを獲得しつつ、デリバティブも活用して金利リスクの調整を機動的に行なうような絶対収益型運用戦略が考えられます。デュレーションの可動域をショートにまで拡大することで、金利上昇時にもプラスのリターンを狙うことが可能になります。今後金利上昇への懸念が後退し、金利低下局面に入った場合でも有効な戦略となるため、ベンチマーク型のプロダクトと並んで新たな選択肢になると考えています。

国債利回りとベンチマーク指数の推移  
(2021年3月末～2026年2月末、月次)



(注) 利回り：Bloomberg Generic  
NOMURA-BPI総合：21年3月末を100とし指数化  
(出所) 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、  
Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

# 米国ハイ・イールド債市場見通し



Brett Collins, CFA  
Managing Director &  
Client Portfolio Manager.  
NCRAM\*1

米国経済の緩やかな改善基調がハイ・イールド債パフォーマンスの堅固な土台となる見通し。

## 穏やかな経済成長から改善基調へ

ICE BofA US High Yield Constrained Index (HUC0) が示す、米国ハイ・イールド債市場のリターンは2023年の+13.47%、2024年の+8.20%に続き、2025年は+8.50%となり、3年連続の好調なパフォーマンスを記録しました。オプション調整後スプレッドは年初・年末ともに300bps以下（12月31日時点281bps、1bp = 0.01%）となり、「解放の日\*2」後の急拡大・縮小局面を乗り切りました。最低利回りは年初7.42%から年末6.62%へ低下し、年間を通じておおよそ6.5-7.5%レンジで推移しました。魅力的なキャリー、低位なデフォルト率（12月31日までの12ヵ月間で0.99%）、堅調なファンダメンタルズとテクニカル要因により、同市場は年間を通じて底堅い需要に支えられました。同様の要因から投資家は押し目買いを継続し、2025

## 堅調なファンダメンタルズ

競争力のあるキャリー主導のパフォーマンスには、低位なデフォルト率環境の継続が不可欠と考えられます。ハイ・イールド債市場の過去12ヵ月間のデフォルト率は0.99%、債務交換を含めても1.88%に留まり、長期平均の約3.28%を大きく下回っています。発行体のファンダメンタルズが継続的に堅調であることから、デフォルト率は今後も低水準で推移すると予想されます。EBITDAは2025年第3四半期に前年同期比1.7%増（JPモルガン・データ）を記録し、8四半期連続で前年同期比増となりました。同市場の発行体は内部資金を活用してバランスシートの強化を図っています。レバレッジ比率

年後半の売り圧力は限定的となりました。NCRAMの米国経済ベースシナリオでは、2026年はより力強い成長を予想しています。米国は2023-24年に2.5-3%の経済成長を記録しましたが、2025年は2%台前半まで減速したと考えられます。2026年は中間選挙の年のため財政政策の一層の拡大が見込まれます。FRBは2025年に3回利下げを実施し、昨年末時点で2026年末までに最低2回の追加利下げが市場では予想されています。トランプ政権は減税措置を恒久化し、企業と低所得労働者層の税負担を軽減しています。また規制緩和により運営コスト削減と事業投資促進も図っています。さらに、AI分野への大規模投資が良好なROI（投資利益率）をもたらし始め、生産性と利益改善に寄与すると予想しています。これらの要因により2026年はより強い経済成長を見込んでいます。

（ネット）とインタレスト・カバレッジ・レシオはともに4.0倍付近で安定し、過去10年間の平均水準を維持しています。さらに、市場全体の信用格付構成も近年著しく改善しています。同市場の58%がBB格で過去最高水準に近く、CCC格以下は10%を下回り過去最低水準に接近しています。CCC格以下の発行体がプライベート・クレジット市場やシンジケート・ローン市場での資金調達にシフトしていることから、この傾向は継続する可能性があります。実際、2025年の総発行額3,300億米ドル超に対し、CCC格以下の発行額は100億米ドルに留まりました。

\*1 NCRAM : Nomura Corporate Research & Asset Management Inc.

\*2 解放の日：トランプ米大統領が大規模な相互関税を発表した日（2025年4月2日）を指す。

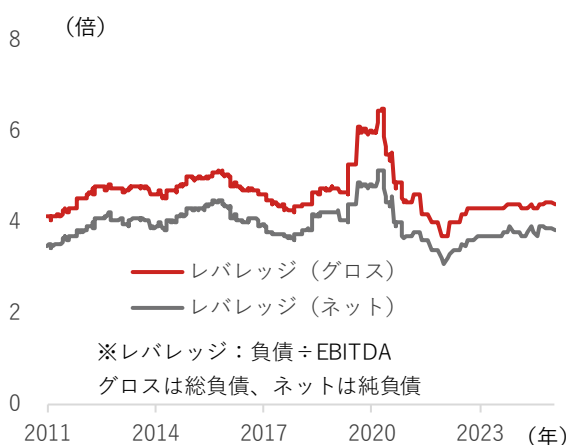
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的な見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

過去を振り返ると、スプレッドが史上最低の240bpsを記録した2007年当時、BB格は41%、CCC格以下は17%で、現在より信用格付が大幅

に低い構成でした。これらの要因を踏まえ、NCRAMは2026年のデフォルト率が長期平均を大きく下回る水準で推移すると予想しています。

レバレッジ比率の推移  
(2011年12月末～2026年1月末)



(注) 2011年12月末～2021年12月末は週次、以降月次  
(出所) BofA Global Research のデータを基にNCRAM作成

インタレスト・カバレッジ・レシオの推移  
(2011年12月末～2026年1月末)



(注) 2011年12月末～2021年12月末は週次、以降月次  
(出所) BofA Global Research のデータを基にNCRAM作成

## 好調な需給環境

コロナ禍以降、ハイ・イールド債市場のテクニカル要因が債券価格を底堅く下支えしてきました。2025年は純供給量が大きく増加しました。総発行額は3,300億米ドルを上回ったものの、その大部分はリファイナンス目的であり、リファイナンス目的を除く新規発行額は1,000億米ドルを下回りました。この供給増加は、ハイ・イールド債投資家とクロスオーバー投資家\*の両者からの安定した需要により問題なく消化されました。NCRAMの試算によると、2025年の米国のハイ・イールド債ETFおよび投資信託は、年初の純資産価格の5%を超える年間純流

入額となりました。適正価格で発行された新発債の多くは、運用制約のない債券戦略、年金基金、政府系ファンド、ヘッジファンドからの旺盛な買い需要に支えられました。これは、同資産クラスの魅力的な利回り水準に対するクロスオーバー投資家の強い関心を物語っています。2026年については、M&AやAI投資、その他の事業用途を目的とした新発債発行の大幅増加に加え、リファイナンス目的の発行も継続的に見込まれることから、良好な需給バランスに変化が生じる可能性があります。

\*クロスオーバー投資家：主な投資対象はハイ・イールド債以外（投資適格債、株式、その他資産クラス）の投資家。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的な見解ではないものもあります。

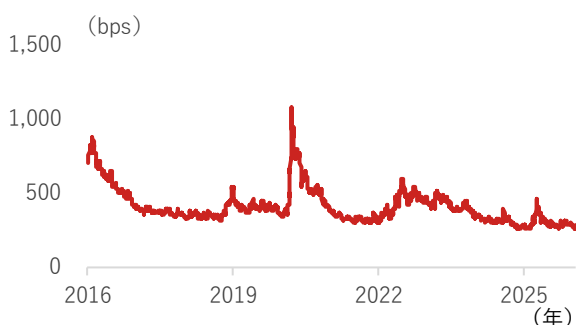
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## アルファ創出機会

ハイ・イールド債市場は、熟練したアクティブ運用者に豊富なアルファ創出機会を提供しています。信用リスクの高い発行体を避けつつ、ファンダメンタルズに対して割安な銘柄を発掘するという、両アプローチが可能です。こうした機会は、市場効率性が劣るB格およびCCC格以下に多く存在します。経験豊富なアナリストであれば、上昇・下落傾向にある銘柄を見極めることができます。イベント・リスク局面で恩恵を受けるディスカウント債も、大幅なりターンを獲得する投資機会を提供します。実際、多くの発行体は借入期間の延長を図るため、市場堅実なエントリーポイント

ハイ・イールド債のバリュエーションは、スプレッドが300bps以下にあることから、長期平均と比べてそれほど割安感がありません。しかし、スプレッドは一般的に、景気後退やブラックスワン\*などの要因で拡大が生じるまで、過去のレンジのタイトな水準を維持し続ける傾向があります。ブラックスワンは予測不可能ですが、NCRAMでは、2026年の景気後退の可能性は低いと見ています。その根拠として、IT投資、エ

オプション調整後スプレッドの推移  
(2016年1月4日～2026年1月31日、日次)



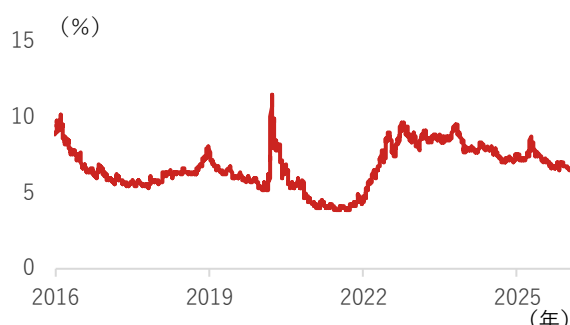
(出所) ICE BofA Indexのデータを基にNCRAM作成

価値を上回る価格で既発債を償還しています。同様に、M&Aもディスカウント債に恩恵をもたらす可能性があります。買収により企業支配権が移動すると、貸し手が償還請求できる条項が発動されたり、ハイ・イールド債発行体がより信用力の高い企業の傘下に入ることによってスプレッドが縮小したりします。JPモルガンの2025年データによると、ハイ・イールド債のリファイナンスは2,300億米ドル超に達し、M&Aは前年比10%増の約3,600億米ドルとなりました。こうした活発なりファイナンスとM&A環境は2026年も継続すると予想しています。

エネルギー生産、発電設備の拡充といった米国の主要経済活動が活発なことが挙げられます。よって、マイナス成長に陥るリスクは大幅に軽減されています。NCRAMは、デフォルト率が低位で推移するという予想のもと、6.5-7.0%レンジの利回り水準は堅実なエントリーポイントとなり、2026年は同資産クラスが投資家に魅力的なりターンをもたらすと見込んでいます。

最低利回りの推移

(2016年1月4日～2026年1月31日、日次)



(出所) ICE BofA Indexのデータを基にNCRAM作成

\*ブラックスワン：マーケットにおいて事前にほとんど予想できず、起こったときの衝撃が大きい事象。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的な見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

# 各国経済・市場見通し

			2026				2027		2024	2025	2026	2027
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			予測	予測
			予測	予測	予測	予測	予測	予測				
実質GDP成長率 (前期比年率、%)	世界	*1,*4	2.6	2.4	2.1	2.0	2.5	2.7	2.9	2.8	2.3	2.8
	先進国	*2	1.9	1.1	1.5	1.8	2.0	2.1	1.8	1.8	1.6	1.8
	新興国	*1,*3	3.9	3.8	3.6	3.4	3.9	4.0	4.5	4.3	3.7	4.0
	米国		2.4	1.5	1.9	1.9	2.0	2.1	2.8	2.1	2.1	2.0
	ユーロ圏		1.3	0.9	1.1	1.2	1.4	1.5	0.9	1.5	1.1	1.3
	日本		2.3	-1.1	0.6	1.4	0.9	1.4	-0.2	1.2	0.6	0.9
	中国	*1	4.4	4.4	4.1	4.1	4.1	4.1	5.0	5.0	4.2	4.2
消費者物価 (前年比、%)	世界	*4	2.7	3.5	3.3	3.3	3.1	2.5	3.0	2.7	3.2	2.7
	先進国	*2	2.4	3.5	3.5	3.6	3.6	2.5	2.7	2.6	3.2	2.7
	新興国	*3	3.2	3.5	3.0	2.8	2.4	2.5	3.6	2.7	3.1	2.8
	米国		2.5	4.2	4.3	4.4	4.4	3.0	3.0	2.7	3.9	3.2
	ユーロ圏		1.9	2.8	2.8	2.7	2.5	1.7	2.4	2.1	2.5	1.9
	日本	*5	1.7	2.0	2.5	2.3	2.6	0.7	2.5	3.1	2.1	1.1
	中国		1.1	1.6	0.7	0.3	0.1	0.5	0.2	0.1	0.9	0.9
政策金利 (%)	米国	*6	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	4.50	3.75	3.50	3.25
	ユーロ圏	*6	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	3.00	2.00	2.00	2.00
	日本	*6	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	0.25	0.75	1.25	1.50
	中国	*6	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.10	3.00	3.00	3.00
10年債利回り (期末値、%)	米国		4.32	4.10	4.00	4.00	4.10	4.20	4.57	4.17	4.00	4.20
	ドイツ		3.00	2.80	2.70	2.80	2.90	2.90	2.37	2.86	2.80	3.00
	日本		2.35	2.20	2.30	2.40	2.40	2.60	1.10	2.07	2.40	2.60
株価 (期末値、ポイント)	S&P500		6,529	6,810	7,070	7,330	7,680	7,920	5,882	6,846	7,330	8,400
	ユーロ300		2,328	2,380	2,450	2,500	2,610	2,660	2,016	2,360	2,500	2,760
	TOPIX		3,498	3,750	3,790	3,920	4,090	4,330	2,785	3,409	3,920	4,590
	MSCI EM (\$)		1,397	1,490	1,510	1,540	1,590	1,620	1,075	1,404	1,540	1,680
為替レート (期末値)	米ドル/ユーロ		1.15	1.17	1.19	1.20	1.20	1.18	1.04	1.17	1.20	1.16
	日本円/米ドル		159.1	156.0	156.0	157.0	158.0	162.0	157.2	156.7	157.0	164.0
	日本円/ユーロ		183.3	183.0	186.0	188.0	190.0	191.0	162.7	184.1	188.0	190.0
	人民元/米ドル		6.91	6.80	6.70	6.70	6.70	6.70	7.30	6.99	6.70	6.80

		2024	2025	2026	2027
				予測	予測
為替レート	インドルピー	85.6	89.9	91.0	90.0
(対米ドル、	インドネシアルピア	16,095	16,675	17,000	17,200
期末値)	ブラジルリアル	6.2	5.5	5.5	5.8
	メキシコペソ	20.8	18.0	18.0	18.5
	南アフリカランド	18.9	16.6	16.5	17.0
	トルコリラ	35.4	43.0	50.0	56.0
政策金利	インド	6.50	5.25	5.25	5.25
(%)	インドネシア	6.00	4.75	4.75	4.25
	ブラジル	12.25	15.00	13.25	13.25
	メキシコ	10.00	7.00	6.75	6.50
	南アフリカ	7.75	6.75	6.75	6.50
	トルコ *6	48.13	38.00	34.00	25.00

(注) 見通しは2026年3月23日時点（経済指標はその前日時点で取得可能な値）。1) 前年同期比、2) 米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダ、オーストラリアのGDP加重平均値、3) 中国、インド、ブラジル、韓国、台湾、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ハンガリー、ポーランド、ロシア、トルコ、メキシコ、南アフリカのGDP加重平均値、4) 2)および3)のGDP加重平均値、5) 消費者物価コア、6) 日本は無担保コールレート（オーバーナイト物）誘導目標、米国はFF誘導目標レンジの上限、ユーロ圏は中銀預金金利、中国は1年ローンプライムレート、トルコは中銀からの加重平均調達金利。

※ 予測と表記している数値につき、実績値があるものはそれを優先して表示している。

(出所) Oxford Economics、Bloomberg、野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## 当資料に関するお知らせ

---

当資料は、参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。

特定の有価証券への言及は、説明目的のみのためであり、有価証券の購入または売却を推奨するものではなく、また価格などの上昇や下落を示唆するものでもありません。

当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

## 当資料で使用した指数の著作権等

---

- 「東証株価指数（TOPIX）」に係る標章又は商標は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「東証株価指数（TOPIX）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証株価指数（TOPIX）」に係る標章又は商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、「東証株価指数（TOPIX）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500株価指数」はスタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- 「FTSEユーロファースト300インデックス」におけるすべての権利はFTSEに帰属します。「FTSE®」はLSEGの商標であり、ライセンスに基づき、FTSEにより使用されています。
- 「MSCI Emerging Market Index」はMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- NOMURA-BPI総合の知的財産権とその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しています。また、同社は当該指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではありません。
- 「ICE BofA US High Yield Constrained Index SM/®」は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

### 投資信託に係る費用について

2026年4月現在

ご購入時手数料 上限3.85%（税込み）	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 上限2.222%（税込み）	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 上限0.5%	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断下さい。

**NOMURA**  
野村アセットマネジメント

商号：野村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373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