

2025 Global Outlook

変革の促進

BlackRock

BlackRock
Investment
Institute

当資料は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解は、必ずしも一致するものではありません。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などの主に米ドル建てで投資を行う投資家のための市場見通しを一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロックおよび弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のものまたは見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロックおよび弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。

はじめに

年に2回、ブラックロックのシニア・ポートフォリオ・マネジャーと投資担当エグゼクティブが2日間にわたり一堂に会し、経済と市場の見通し、およびそれがポートフォリオに及ぼす影響について議論します。このフォーラムにおける議論の集大成がGlobal Outlookです。

ブラックロックでは、マクロ見通しにこの議論を反映させており、現在極めて特異な環境の中にいるという確信を強めています。現在の景気サイクルは通常のものではなく、メガフォースにけん引されて経済の変革が世界的に進行しています。この視点から、現在展開している投資の機会とリスクを評価し、見通しのテーマとなるものを打ち出していきます。

本稿の3つのテーマは、相互に関連する3つの考え方に焦点を当てています。ひとつ目は、今後予想される変革が進行するにつれて、プライベート市場を含む資本市場が極めて重要な役割を担うという点。二つ目は、変革が進むこの異例の環境下で、投資テーマを精査する必要があるということです。さらに、AI関連のテーマが広範に拡大し、米国企業の業績が好調であることから、ブラックロックはリスク選好を維持します。

執筆者



Jean Boivin
Head – BlackRock
Investment Institute



Wei Li
Global Chief Investment
Strategist –
BlackRock Investment
Institute



Rick Rieder
Head of
Fundamental Fixed
Income –
BlackRock



Ed Fishwick
Head of Risk and
Quantitative Analysis –
BlackRock



Vivek Paul
Global Head of Portfolio
Research –
BlackRock Investment
Institute



Raffaele Savi
Global Head of
Systematic –
BlackRock

エグゼクティブ・スポンサー



Robert Kapito
President –
BlackRock



Philipp Hildebrand
Vice Chairman –
BlackRock



Rich Kushel
Head – BlackRock
Portfolio
Management Group

目次

はじめに	2
概要	3
投資環境	4-6
変化するトレンド	4
抑制と均衡は作用するか	5
2024年が示唆する2025年の見通し	6
短期シナリオの調整	7
テーマ	8-10
将来への資金提供	8
投資テーマの精査	9
リスク選好の維持	10
フォーカス	11-14
AIの進化を追跡	11
長期的視点でのインフラ資産	12
深まる分断	13
新たな分散手段の必要性	14
Big calls - 今後の予測	15
各資産の見通し	16

2020年以降、ブラックロックは、これまでの通常の景気サイクルでは説明できないとお伝えしてきました。人工知能（AI）の台頭のようなメガフォースが経済に変革をもたらすにつれ、過去のトレンドは今もなお現在進行形で更新し続けています。長期資産が目先のニュースに過剰反応している現状は、この環境がいかにか特異な状況であるかを示しています。ブラックロックは変革の恩恵を受ける銘柄を見極めつつ、リスク選好を維持します。また、AI関連のテーマが広範に拡大していることから、米国株式のオーバーウェイトをさらに引き上げます。インフレ率と金利はパンデミック前の水準を上回る状態が続くでしょう。

メガフォースによって、経済や長期的な展望は軌道を新たにしています。もはや景気の拡大や後退といった短期的な変化の問題ではありません。2024年は、経済が通常の景気サイクルに従っていないという、ブラックロックの見解を裏付ける一年でした。AIが市場の主要な牽引役となり、成長減速せずインフレ率は下がり、典型的な景気後退の兆候は見られませんでした。市場はこの新たな変動を、経済の変革という点ではなく、通常の景気サイクルであると評価した結果、ボラティリティは急上昇し、市場観は二転三転しました。

2025年を迎えて、政治および経済の変革を使命とする新たな首脳が就任する国々があります。そのため、政策当局者は政治的安定を優先させ、経済面では不安定さが高まる政策措置を取る可能性があります。金融市場は、財政政策に関して極端な政策を抑制する役割を果たすことがありますが、株価が上昇している時には抑制効果が弱まり、リスク選好が過熱する可能性があります。

このような環境の根本的な変化は、投資の本質を覆すものであるとブラックロックは考えます。AIや低炭素への移行は産業革命に匹敵するほどの資金を必要とし、投資家は実体経済における変革の波に乗ることで、投資機会を見出すことができるでしょう。最初のテーマとして「将来への資金提供」を取り上げます。メガフォースが広範囲にわたりインフラ構築を促進する中で、資本市場が極めて重要な役割を果たすことになるでしょう。

メガフォースが経済全体を再構築する中で、投資家は幅広い資産クラスに目を向けるのではなく、投資テーマに重点を置くべきだと考えます。これは、リターン分析の単位が変化しているからであり、2つ目のテーマである投資テーマの精査が必要だからです。安定した長期的トレンドはなく、見通しが常に進化しているため、投資家は中立的な資産配分を再考する必要があります。また、過去の例を参考にすることができないため、短期的な見通しをより重視する必要があります。ポートフォリオを機動的に運用し、詳細に検討することが極めて重要であると考えます。

では、どのようなスタンスを取るべきでしょうか？ブラックロックは「リスク選好を維持」します。これが一つの主要テーマです。米国は堅調な経済成長とメガフォース拡大の恩恵を受けて、他の先進国より抜きん出ています。ブラックロックは米国株式のオーバーウェイトをさらに引き上げ、AIテーマが拡大すると見えています。米国株式の割高なバリュエーションだけでは、目先の再評価の引き金にはならないでしょう。しかし、市場が過熱した場合は調整する準備があります。短期的、長期的見通しの双方において、米国長期国債をアンダーウェイトとしています。もし長期債利回りが急上昇すれば、この楽観的な見通しのリスクになるでしょう。プライベート市場はメガフォースに資金が流入する重要な手段になると捉え、長期的見通しにおいてはインフラ関連株を引き上げます。

変化するトレンド

長い間、経済は安定した長期的トレンドを維持してきました。投資家は、一時的なトレンドの逸脱に対処することだけに集中すれば良かったのです。成長は最終的にこのトレンドに収束する傾向があり、これがポートフォリオ構築の基本原則となっていました。

しかし、現在は状況が大きく異なっているとブラックロックは考えます。経済は長期的なトレンドが継続的に変化する過程にあり、これまでとは大きく異なる結果が生じる可能性がある状況にあります（右図を参照）。経済成長を促進する要因は、大きく様変わりしているように見えます。

なぜでしょうか？ メガフォースが経済の在り方を根本的に変える可能性があるからです。AIを例にとると、AIは特定の作業を効率化し、最終的にアイデアの創出と発見のプロセスを加速するだけにとどまらず、経済の成長と構成に広範な影響を与える可能性があります。このような変革は、その範囲と影響の点で産業革命を凌ぐと思われれます。

同様に、地政学的分断の深刻化は、既存の取引の流れやサプライチェーンを一変しています。新たな貿易ブロックや保護主義政策により、経済の仕組みが変わり、貿易の効率性を削ぐおそれがあります。

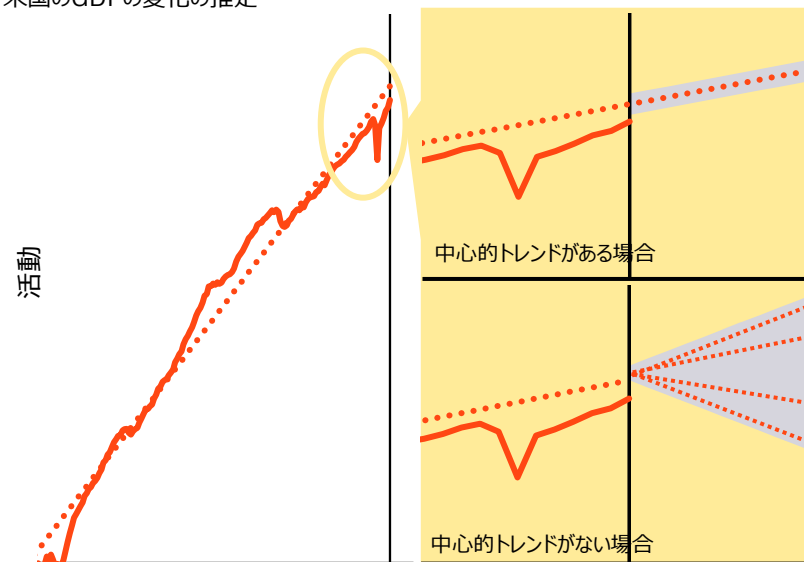
エネルギー転換は、AIや地政学的分断などのメガフォースと密接に関連して、大きなイノベーションと投資を促進しています。また、金融のデジタル化は、家計や企業の現金の管理、融資、取引、投資の方法に変化をもたらしています。

人口の高齢化は労働力の供給を制限します。AIによる生産性の向上がなければ、経済の生産量や成長の可能性は限られてしまうでしょう。移民の増加により、この影響が緩和されている国もありますが、それは一時的なものに過ぎません。特に米国ではその傾向が顕著です。

以上が、我々が景気サイクルではなく、トレンドの変化を重視している理由です。サプライズにより、恒久的なトレンドの変化や、将来まったく新しい経済軌道が見えてくる可能性があります（右図を参照）。

常に変化するトレンド

米国のGDPの変化の推定



グラフからの結論：メガフォースが世界の経済を変容し、将来の結果の可能性に大きな幅が生じています。この状況は、安定的な中心トレンドから外れることがあまりなかったパンデミック前の時代とは異なります。

上記は例示のみを目的としています。出所：BlackRock Investment Institute、2024年12月。注記：グラフは経済産出量がどう変化するかを示しています。左と右上のグラフは成長の中心トレンドがあると想定し、右下のグラフは成長の中心トレンドはなく、将来起こりうる結果のトレンドに大きな幅が生じると想定しています。

AIの普及、地政学的分断、人口の高齢化などのメガフォースによって、経済は大きく変容しています。これらメガフォースにより、足元で経済の長期的トレンドが変化しています。

抑制と均衡は作用するか

2024年は重要な選挙が行われ、現職にとって厳しい年となりました。有権者は、パンデミック後の生活費の高騰をはじめ、移民や国境警備の問題について不満を表明しました。いくつもの国で、政権交代や与党の支持率低下が起きました。政治と経済の変革への期待が、2025年も大きな要因として続くと思われます。

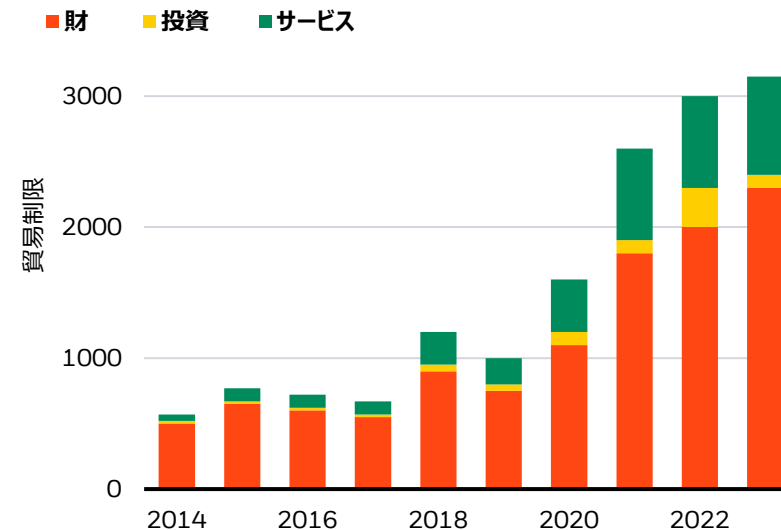
多くの先進国のリーダーは、インフレ、低い支持率、そして米国以外は経済成長の低迷による制約を受けています。他の課題を犠牲にすることになるとしても、国内経済と安全保障に関する優先課題に大きな重点が置かれることが予想されます。また、これまでよりも頻繁に政権交代が起こっていることから、政府は課題を迅速に実行する必要に迫られ、短期的思考が広まる可能性があると考えています。言い換えれば、すでに脆弱化した世界で、米中間の戦略競争が激化する中、政策自体が混乱要因となる可能性があるということです。

米国はその好例です。ドナルド・トランプ次期大統領は有権者に対する公約として政策の大幅な変更を掲げています。共和党が上下両院と大統領職を掌握したことは、次期大統領が自らの政策の多くを実行する力が増大していることを意味します。市場は、次期大統領が提案する減税、規制緩和、従来型エネルギーの支援などの政策を短期的にはプラス要因と見ています。一方、移民の制限、広範囲にわたる関税など、実施された場合には地政学的分断が深刻化し、インフレ高進につながる恐れのある政策は好感されていません（右図を参照）。

政府が財政枠組みやインフレ目標など、マクロ経済を安定させる政策を重視しなくなると、金融市場が市場規律を強化する事態が増える可能性があります。例えば、緩和的な財政政策は、債券利回りの上昇という反応によって効果が薄まることがあります。また、成長を阻害するように見える政策は、リスク資産の下落によって方向転換を迫られることがあります。一方、政府の行動がリスク資産を上昇させるきっかけになることもあるでしょう。例えば、金融規制緩和への期待はアニマル・スピリットを喚起します。これは目先の好材料となりますが、後でフロスが発生するリスクがあります。

保護主義の拡大

貿易制限数の推移、2014年～2023年



グラフからの結論：第二次世界大戦後のグローバル化が後退して保護主義が台頭し、世界の貿易制限数は近年、増加しています。

出所：BlackRock Investment Institute、IMF、globaltradealert.org（またはglobaltradealert.orgのデータを使用）、2024年12月。注記：グラフは各国が行った一方的な非自由化的貿易介入の回数を表しています（globaltradealert.orgによる分類）。

各国のマクロ政策が潜在的な混乱要因になりつつあります。その結果、市場が規律を強化する状況が増える可能性があります。

2024年が示唆する 2025年

2024年を振り返れば分かるように、構造的要因が影響を及ぼしている時に、米国で発表される経済指標に典型的な景気サイクルを重ね合わせようとすると判断を誤りやすくなります。

これが典型的な景気サイクルであるならば、金融引き締めによってインフレが抑制される一方で、米国の経済成長は鈍化したはずですが、そうはなりません。インフレは沈静化しましたが、成長は鈍化していません。実際に米連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利の引き下げに踏み切るよりもはるか以前の2022年後半以降、金融は緩和状態にあり、米国株式は上昇しました。

では、なぜインフレは沈静化したのでしょうか。より強大な他の要因が作用したとブラックロックは考えます。つまり、パンデミックが終わり、財と労働力の市場が正常化したことと、移民が予想以上に増加したことです。移民が労働力を押し上げたことから、米国の失業率が一時的に上昇したことも説明できます。失業率の上昇は、市場が解釈したような典型的な成長減速の予兆ではありませんでした。

同じような誤った判断はまた起きる可能性があるため、これは2025年に向けての有益な教訓になると考えています。

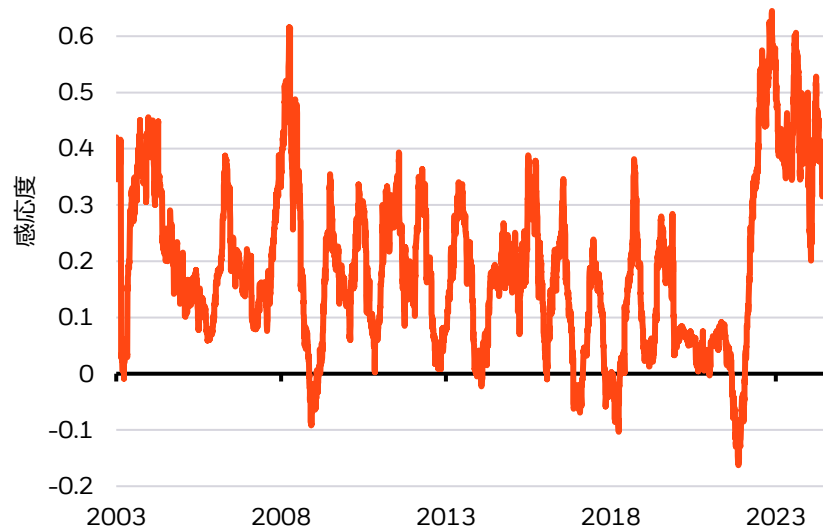
また、市場は経済指標のサプライズに対して敏感になっており、長期資産でさえ感応度が高まっています（右図を参照）。これがボラティリティを上昇させているのです。

では、これは2025年について何を示唆しているのでしょうか。地政学的分断の深刻化に加え、AIの構築と低炭素社会への移行のための巨額の支出を背景に、米国ではインフレ圧力が根強く残ると見ています。さらに、移民の減少により労働力の高齢化による影響が顕在化し始め、賃金の伸び率は高水準にとどまるでしょう。したがってインフレ率がFRBの目標である2%に戻ることはないと思われれます。

FRBが典型的な利下げサイクルを開始することはないでしょう。2025年に追加の利下げが行われ、成長は若干鈍化するもののインフレ率は依然として目標を上回る水準にとどまるため、FRBは4%を切る水準まで利下げを行う余地はあまりなく、政策金利はパンデミック前の水準を大幅に上回る水準が続くと考えます。慢性的な財政赤字、根強いインフレ、債券市場のボラティリティ上昇にもかかわらず、投資家は長期国債に対してリスクに見合う対価を求めています。今後この状況は変化し、長期米国債の利回りは上昇すると考えます。

サプライズへの感応度

経済的サプライズに対する米国10年国債利回りの感応度、2003年～2024年



グラフからの結論：経済指標のサプライズへの市場の感応度は高まっています。これは投資家が新たな情報を経済の大きな変革の一部としては理解せず、典型的な景気サイクルの視点でしか見ていないことを表わしています。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。出所：BlackRock Investment Institute、LSEG Datastreamのデータを使用、2024年12月。注記：折れ線は、経済的サプライズに対する米国10年国債利回りの感応度を示すもので、米国10年国債利回りシティ・エコノミック・サプライズ指数との関係を移動6カ月平均で推計して計算しました。これは、米国10年国債利回りと経済的サプライズの間関係を推計することのみを目的としています。

今起きていることは景気サイクルではなく、一連の構造的変化であると考えます。発表される指標をこの観点から解釈することが、2025年も重要な鍵となります。

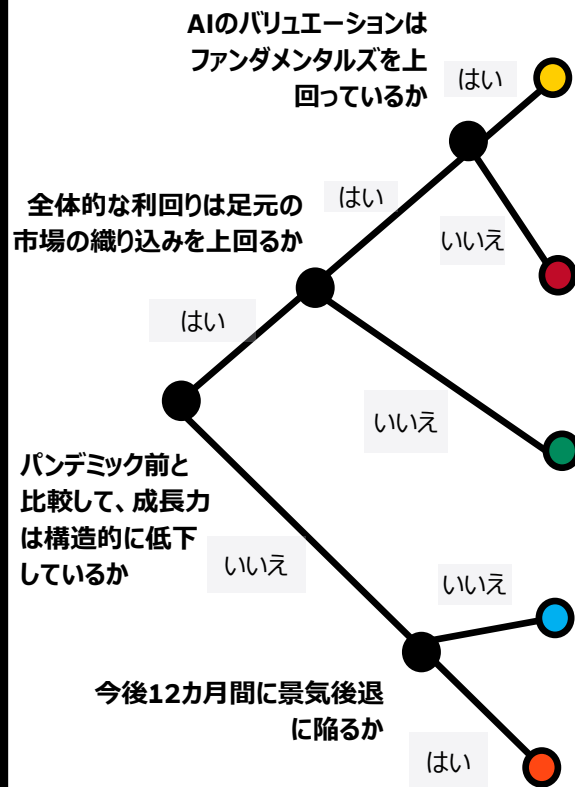
短期シナリオの調整

2024年下半年に市場は様々なシナリオを織り込んで急激に変化し、ボラティリティが急上昇しました。

景気後退への対応としてFRBが急激な利下げをすることが織り込まれるとは考えにくく、市場は現在、足元の環境下で政策金利はより長期により高く維持されると見ています。これは、投資家がトレンドの理解に取り組んでいる状況を反映していると考えられます。

ブラックロック全社のポートフォリオ・マネージャーと協働し、判明したに基づいて2025年のシナリオを更新しました。新たなシナリオは「米国企業の堅調さ」と「供給制約の緩和」です（右のシナリオ・マップを参照）。これは、米国企業の堅調さがAIのテーマにとどまらないとの認識の上に成り立っています。

「米国企業の堅調さ」のシナリオは、経済が若干鈍化しても収益成長が広範囲に拡大することから、今後6～12カ月で実現する可能性が最も高いと思われます。これは、高水準の金利が続いても企業収益は底堅さを発揮することを示しています。



高金利、ハード・ランディング

インフレが根強く続くことで利下げが困難になり、強い需要がさらなる利上げの引き金になる可能性がある。経済成長は急速に減速。AIのバリュエーションは打撃を受ける。

米国企業の堅調さ

米国の成長率は鈍化するが、企業の好業績は維持される。AI主導の株価上昇が広がりを見せ、米国株式を押し上げる。

抑制的な経済成長、根強いインフレ

経済成長はトレンドを下回り、インフレは目標を上回って高止まりし、政策金利は高水準を維持する。

供給制約が緩和されて成長が加速

AIの採用による労働力や生産性の向上が成長をけん引。インフレは緩和され、政策金利は大幅に引き下げられる。

救済のあるハード・ランディング

AIによる経済成長の広範な影響が利上げによって相殺される。インフレ率は目標を下回り、中央銀行は大幅な利下げに踏み切る。

米国のリターン

株式

債券

株式	債券
↓↓↓	↓↓↓
↑↑	↓
↓	↓
↑↑	↑↑
↓↓↓	↑↑

上記の意見は、市場または経済状況の変化によって予告なく変更する場合があります。当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。出所：BlackRock Investment Institute、2024年12月。注記：5つのシナリオは、様々な経路上のノード（節点）として表すことができます。矢印は、各シナリオにおける米国株式と米国債のリターン予想を例として示したものです。2つの矢印は、1つの矢印で示す場合よりも大きな変化が予想されることを表します。米国株式と米国債のみを表示していますが、その他いくつかの資産クラスについてもこの分析を行いました。上記は例示のみを目的としています。

将来への資金提供

ここまでの議論により、現在の投資環境が大きな変革の一部であり、そのため市場が規律を強化する責任が益々大きくなっていることが分かりました。資本市場はこの変革の推進において中核的な役割を果たします。

変革が進むにつれて多額の資金が必要となり、現在そのような投資対象に対して投資が行われています。大手テクノロジー企業は、研究開発費の額で米国政府と肩を並べつつあります。しかし、それはAIやデータセンターを通じたAIの構築に関するものだけではありません。BlackRock Investment Institute Transition Scenarioによると、増大するエネルギー需要への対応（太陽光発電所、電力網、石油、天然ガスなど）のために、今後10年間で年間3.5兆ドルの投資が創出されます。しかし、政府のこのような投資とインフラの改善を支える能力には限界があります。

新興国を含めて資本市場は厚みを増しており、新たな機会とリターンの源泉を求める資金の流れをサポートするでしょう。

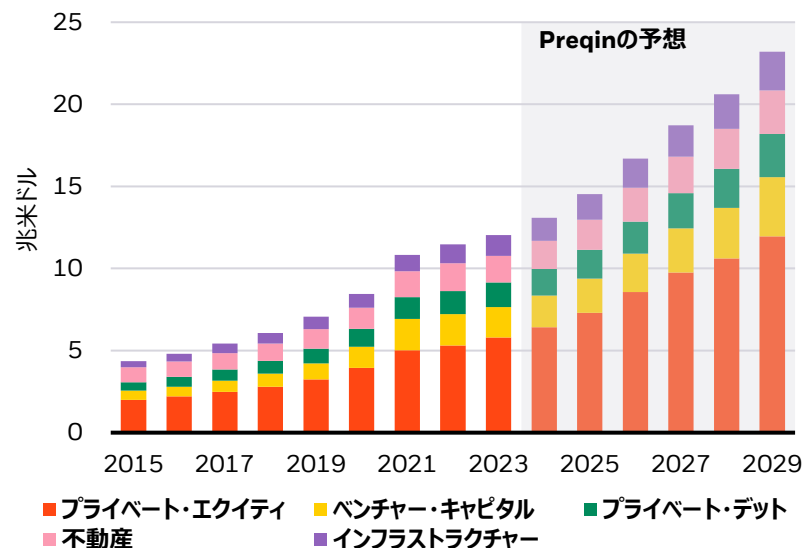
公開市場はこれまでに、特にAIにおける新たな収益プールを捉えることによって、すでに変革の恩恵を受けている企業から利益を享受しています。

プライベート市場も重要な役割を果たしており、公開市場では一部にしか資金を供給できない変革に対して独自の形で資金を提供できます。例えば、プライベート市場はAI導入を促進する初期段階の成長企業や重要なインフラ・プロジェクトに資金を提供できます。それ自体がメガフォースである未来の金融は、このような大規模プロジェクトに多額の資金を供給している銀行以外の貸し手によって推進されるでしょう。これは、Preqinのデータが示すように、プライベート市場の運用資産残高が2023年の水準から2029年までにほぼ倍増すると予想する根拠となります（右図を参照）。

したがって、以前は銀行などの単独の金融機関が総合的に担っていた役割が分離され、金融自体に急速な変化と革新が起きていると言えます。

増加傾向

プライベート市場の運用資産残高、2015年～2029年



グラフからの結論： 金融市場では、プライベート資産が占める割合が増加しています。ブラックロックは、プライベート市場は今後の変革において重要な役割を担うと考えており、公開市場以上に投資機会が見込まれる可能性があると考えています。

将来についての予想は実現しない場合があります。出所：BlackRock Investment Institute, Preqin, 2024年12月。注記：グラフはプライベート市場ファンドの運用資産総額を表しています。2024年以降の予想はPreqinの「Future of Alternatives 2029」レポートによるものです。

ブラックロックの見通し

- 変革が進むにつれて、多額の資金が必要となり、現在そのような投資対象への投資が行われています。
- プライベート市場は変革の波への資金提供で重要な役割を担うと考えます。

投資テーマの精査

変革に伴い、ポートフォリオをどのように構築するかが問題となります。見通しが頻繁に変わるため、ポートフォリオを常に対応させる必要があります。そのため、株式と債券を60対40にする伝統的なポートフォリオの資産配分のように、中立的な「ベンチマーク」に沿ったポートフォリオの考え方など、長年にわたり通用した投資原則の多くを再考する必要があります。

投資家は投資先候補を広げるべきだとブラックロックは考えます。具体的には、前のページで説明したプライベート・クレジットやインフラストラクチャーをはじめとするプライベート市場が考えられます。さらに投資家は、資産クラス配分で考えるのではなく、AIの普及など、経済やセクターに変革をもたらす構造的シフトが創出するテーマ別の投資機会を重視すべきだと考えます（11ページを参照）。

つまり、欧州などの地域レベルではなく、企業レベルで投資を考えるなど、検討する投資単位を個別有価証券レベル、個別投資案件レベルで、つぶさに見ることが重要です。変革によって経済の構造が変わり、業界全体が再構成される可能性がある以上、この点は特に重要です。

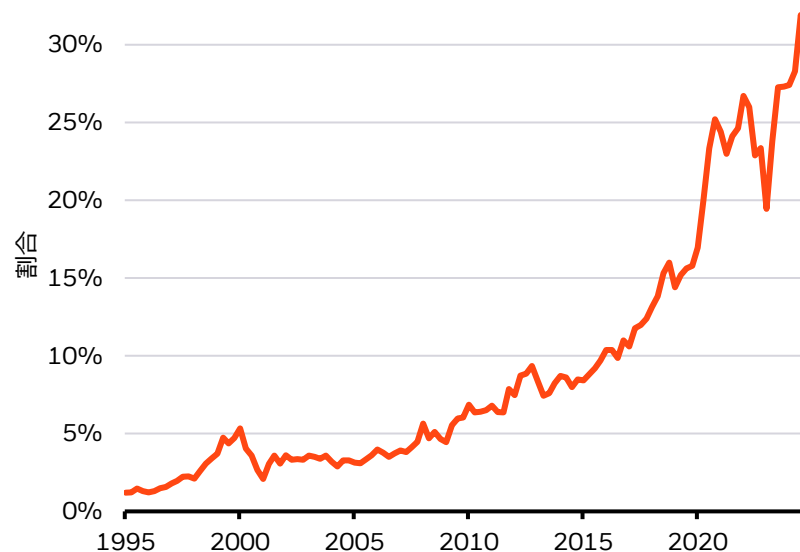
金融市場でも変容は起き、成長するセクターや衰退するセクターが出てくる中で、ベンチマーク・インデックスの構成銘柄も変化しています。S&P500指数はわずか5年前と全く異なっており、集中度が格段に高まっています（右図を参照）。

もう1つ伝統的なポートフォリオ構築から変化した点として、今は戦術的（短期的）見通しのウェイトを高めるべきだと考えます。以前はリターンが安定的な長期トレンドを中心に変動していたので、その変動を抑えるためにポートフォリオのリスク・バジレットの多くを長期的配分に振り向けることが理にかなっていません。今は、1つのポートフォリオで長期的にあらゆるシナリオに対応できるものはないでしょう。従って、投資家は機動的なアプローチを取る必要があります。こうした環境では、アクティブ戦略と投資の専門知識が優位性を持ちます。

さらに言えば、それを可能にするように投資環境を再設計することが必要かもしれません。再設計の一部はすでに進んでおり、新たな革新的なツールが徐々に広く利用可能になっています。

拡大を続ける割合

S&P500に占める「マグニフィセント・セブン」の時価総額の割合、1995年～2024年



グラフからの結論：ほとんどが超大型テクノロジー銘柄である「マグニフィセント・セブン」は現在、S&P500の時価総額のほぼ3分の1を占め、同指数で支配的立場にあります。このことは、現在の環境下で経済と市場の急激な変容が起き得ることを示しています。

過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆する信頼できる指標ではありません。指数に投資することはできません。指数は運用されておらず、パフォーマンスは手数料を考慮していません。出所：BlackRock Investment Institute、LSEG Datastreamのデータを使用、2024年12月。注記：グラフはS&P500の時価総額に占める「マグニフィセント・セブン」（Amazon、Apple、Google、Meta、Microsoft、Nvidia、Tesla）の株式の合計時価総額の割合を示しています。各銘柄の株式上場時（Amazonは1997年、Nvidiaは1999年、Googleは2004年、Teslaは2010年、Metaは2012年）からの時価総額が合計されています。

ブラックロックの見通し

- 投資家は資産クラス配分よりも投資テーマを重視すべきであるとブラックロックは考えます。
- ボラティリティの上昇は、より機動的なポートフォリオ構築の必要性を示しています。

リスク選好の維持

米国企業の業績が好調であることから、ブラックロックはリスク選好を維持します。米国株式は他地域の株式を常にアウトパフォームしてきました（右図を参照）。米国がメガフォースの恩恵を相対的に大きく受け、企業収益が拡大しているのです。この状況は今後も続く可能性があるでしょう。これは、有望な成長見通しと、今後想定される減税や規制緩和に支えられています。

一部の米国株式のバリュエーション指標（株価収益率、株式リスク・プレミアム）は、過去と比較して高水準にあるようです。しかし、これは現状を完全には表していない可能性があります。株式市場のセクター構成の変化は、変革が定着しつつあることを表しています。従って、現在の指数を過去の指数と比較することは、リングとオレンジを比較するようなものです。さらに、バリュエーションは短期よりも長期的なリターンにおいて重要になる傾向があります。

AIのメガフォースは米国株式により大きな恩恵をもたらすと考えます。そのため、特に欧州など海外の株式と比較して米国株式をオーバーウェイトとしています。

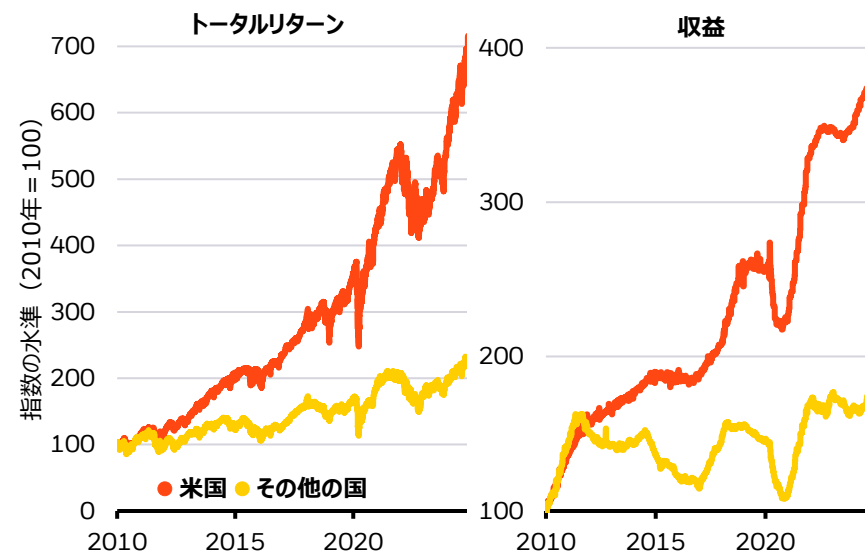
米国のアウトパフォームは米国債には当てはまらないとブラックロックは考えます。米国は財政赤字の拡大が見込まれ、財政面の圧迫が強まっていることから、他の先進国の国債を選好します。また、相対的に健全な企業財務を背景に質の高いインカム収入が得られることから、当社は長期米国債よりも社債を選好します。

世界全体では、日本は企業改革と緩やかなインフレの復活が特徴的で、企業の価格決定力と収益成長が高まっています。構造的な課題により、欧州株式はアンダーウェイトを維持しますが、セクターや個別銘柄レベルでは投資機会があります。長期的には、インドなどの一部の新興国はメガフォースの波に乗り、米中競争の中、うまく乗り切れる立場にあると見ています。中国は、財政政策が下支えしていますが、関税のリスクや景気上振れリスク等があるため、慎重に情勢を見極める必要があります。

結論：当面はリスクオンのスタンスを取りますが、機敏に対応します。見直し変更のきっかけとなり得る主な材料には、長期債利回りの上昇と貿易における保護主義の高まりがあります。

深まる相違

米国株式のパフォーマンスの他国の市場との比較、2010年～2024年



グラフからの結論：米国株式は堅調な企業収益の後押しを受け、他国の市場をアウトパフォームしています。メガフォースが経済やセクターを再編成する中で市場間の乖離が拡大し、投資機会が生まれています。

過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆する信頼できる指標ではありません。指数に直接投資することはできません。指数は運用されており、パフォーマンスは手数料を考慮していません。出所：BlackRock Investment Institute、LSEG Datastreamのデータを使用。グラフは、他の国と比較した米国株式の指数化したパフォーマンスを示しています。使用した指数は、MSCI米国とMSCI ACWI（除く米国）です。

ブラックロックの見直し

- 米国株式が他国の株式をアウトパフォームすることについて確信を強めています。
- 米国株式のバリュエーションは高水準であることを認識していますが、それが短期的な市場を動かす要因には見ていません。

AIの進化を追跡

AIが持つ大きな可能性は、イノベーションと投資の波を後押ししています。この急速な進化によって大きな投資機会が創出されていますが、最終的にどのような変革になるのか、その道筋は不透明です。ブラックロックの3段階のフレームワーク（構築、採用、変革）は、この進化を追い、その過程でポートフォリオを適応させるのに役立ちます。

現在はまだAIは構築の段階にあり、これがインフラブームの1つの柱となっています。この段階では、指数関数的に規模と複雑さが拡大しているAIモデルのニーズに応えるため、データセンター、半導体、電力システムへの多額の投資が行われます（右図を参照）。ブラックロックでは、AI関連のインフラストラクチャーへの投資は2030年までに米国のGDPの2%に相当する7,000億ドルを超えると予想しています。このような大規模な投資は、資本市場の役割を極めて重要なものにし、投資機会を生み出すとブラックロックは考えています。一方で、こうした成長はエネルギー網への負荷などの課題ももたらします。将来効率性が向上することによって、初期におけるエネルギー需要の急増を一部相殺できる可能性があります。

AIへの過剰投資に対する疑問は妥当でしょう。しかし、AIは経済全体で新たな収益ストリームを創出する可能性を考慮すると、この疑問は総合的に検討すべきであるとブラックロックは考えています。超巨大テクノロジー企業が現在、過剰拡大しているようには見えません。また、市場の集中が変革によってもたらされているのであれば、市場の脆弱性を意味するものではないと考えます。AIの採用が広く拡大するにつれ、アプリ開発者が次の成長の波をけん引する可能性があります。あるセクターでの生産性の向上が、他の分野での価値創造につながるかもしれません。将来の勝者は予期せぬ分野で出現するかもしれません。注目すべきは、新たに生まれる収益ストリームやセクターをまたいだ影響です。

プライベート市場は上場前に将来の勝者を確保する方法を提供するとブラックロックは考えます。

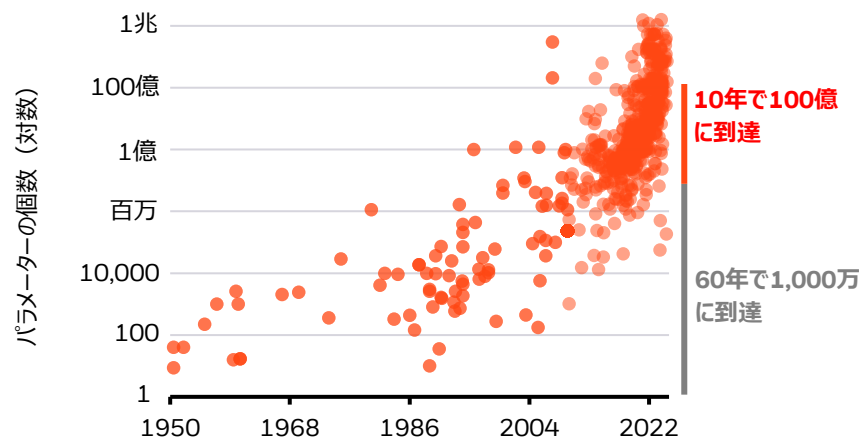
“**AIは、検索やクラウドを超える収益プールとなる可能性があります。**”



Raffaele Savi
Global Head of Systematic – BlackRock

指数関数的な成長

有力AIシステムのパラメーター、1950年～2024年



グラフからの結論： AIモデルのパラメーターは、1950年代の10個から指数関数的に増加して現在は1兆個となり、AIの能力の飛躍的な向上をもたらしています。しかし、さらなる拡大には課題も伴います。

出所：BlackRock Investment Institute, Our World in Dataが加工したEpochのデータを使用、2024年10月。注記：図は、有力AIシステムのパラメーター数の増加を示しています。パラメーターは、モデルが過去のデータからパターンを理解しようとする際に設定を微調整するためのダイヤルのようなものです。図内の丸印は、エポック・データベースに含まれるAIシステムを表しています。データは<https://ourworldindata.org/grapher/exponential-growth-of-parameters-in-notable-ai-systems>から得たものであり、Epoch AIの「Parameter, Compute and Data Trends in Machine Learning」に基づいています。epochai.orgでオンライン公開 (<https://epochai.org/data/epochdb/visualization>)。

ブラックロックの見通し

- AIのテーマは、ブラックロックの当初のAI集中のシナリオから、より幅広い範囲に拡大しています。
- インフラストラクチャーへの資金供給だけでなく、将来のAIの勝者候補を確保する上で、プライベート市場が重要になると見えています。

長期的視点での インフラ資産

インフラストラクチャーは、AIなどのメガフォーカスが交わる交差点に位置しています。AIの構築により、データセンターに対する大規模な喫緊の需要が生まれています。各国とテクノロジー企業が排出量削減への取り組みを急ぐ中で、新たに建設されるグリーン・インフラへの需要が急増しています。また、先進国での高齢化、新興国での都市化の進行、世界的なサプライチェーンの再編成もインフラストラクチャーの需要に関係しています。

この需要拡大の中でエクスポージャーを獲得する方法にプライベート市場がありますが、プライベート市場は複雑であり、すべての投資家に適しているわけではありません。しかし、プライベート市場は膨大な資金需要と、公的債務水準の高さから政府単独では賅いきれないギャップを埋めることが可能です。銀行の融資額が減少する中で、企業は資本市場、プライベート・レンディング、その他の非従来型クレジットによる資金調達に目を向けるでしょう。各プライベート市場が金利上昇に対して示した反応の差は、ブラックロックの5年以上の長期的な投資見通しに影響を与えています。

株式のような成長を遂げるプライベート市場では、資金調達コストが数十年にわたって低下した後、プライベート・エクイティと不動産のバリュエーションがピークに達しました（右図を参照）。ブラックロックでは、バリュエーションが大きく上昇していないことから、空港やデータセンターなどのインフラ資産を相対的に選好しています。

インフラストラクチャー投資は、キャッシュフローがインフレと連動することが多いため、中期的に想定されるインフレ率の上昇に対してポートフォリオに与える影響を緩衝する効果があります。また、上昇する金利に対する感応度も低めであると見えています。

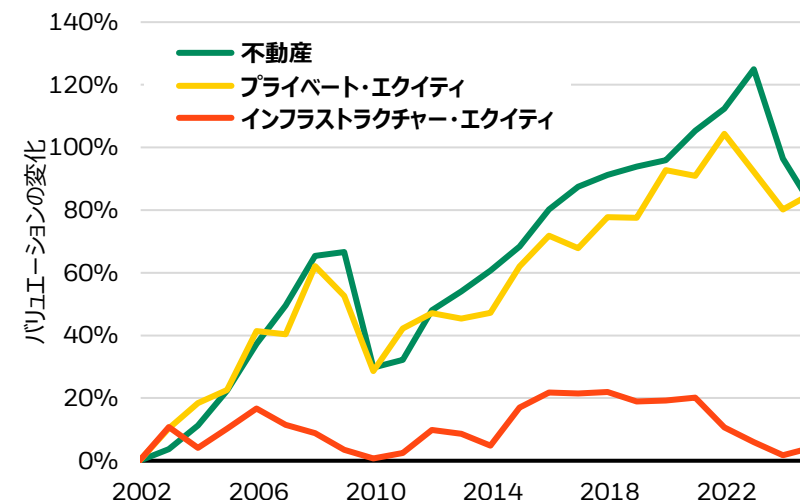
“**インフラストラクチャーは長期的なキャッシュフローを生み、インフレが長引くことで有利に働く場合があります。”**



Raj Rao
Founding Partner,
President & Chief
Operating Officer,
Global Infrastructure
Partners, a part of
BlackRock

インフラストラクチャーが際立つ

低流動性資産のバリュエーションの変化、2002年～2024年



グラフからの結論：株式のような成長を遂げるプライベート市場では、資金調達コストが数十年にわたって低下してきた後、プライベート・エクイティと不動産のバリュエーションがピークに達しました。インフラ資産のバリュエーションは他のプライベート資産ほど大きく上昇していません。

過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する信頼できる指標ではありません。出所：BlackRock Investment Institute、2024年12月、NCREIF、EDHEC、LCDのデータを使用。注記：グラフは、インフラストラクチャー・エクイティ、プライベート・エクイティ、不動産における標準的なバリュエーション指標の累積的变化を示しています。インフラストラクチャー・エクイティとプライベート・エクイティのバリュエーションは企業価値/EBITDA倍率で表し、不動産のバリュエーションは市場価額/純運営利益倍率で表しています。

ブラックロックの見通し

- ブラックロックは、5年以上の長期投資において、メガフォーカスの恩恵を受ける可能性があるインフラ資産を選好します。
- プライベート市場は、必要とされるインフラストラクチャーと政府や銀行が単体で供給できる資金との差を埋めることに貢献できるでしょう。

深まる分断

世界的な緊張の高まりによりサプライチェーンの再編成が加速し（右図を参照）、競合する地政学的・経済的ブロックの形成が進んでいます。第二次トランプ政権はこの流れをさらに強める可能性が高く、特にテクノロジー、エネルギー、金融の市場で顕著にみられます。

2025年には、特に半導体などの先端技術を中心とした戦略的分野においてデカップリングに焦点を当てた政策や関税政策が加速し、米中の競争は激化するでしょう。AI構築における競争力は、電力網やデータセンターなどのインフラストラクチャーを建設する速度によって決まる面もあるでしょう。

エネルギーは重要な競走分野となりました。中国の安価な低炭素技術、特に電気自動車、太陽光、バッテリーは、他の主要国の企業に圧力を与えており、保護主義的な反応を促しています。欧州、日本の自動車メーカーはこの圧力を受けており、各国は対応の調整を進めています。

このような状況は、資源を求める競争を高めます。新興国は低炭素社会への移行に必要な銅などのコモディティの主な供給元であり、輸出市場を拡大させています。多くの主要な新興国は競合する複数のブロックと関係を築いているため、新興国は潜在的な影響力を持っていると言えます。

グローバル化の再編成は準備通貨にも見られます。世界が競合するブロックに分断され、米国と欧州の政府が政策対応として行使する中、一部の国は準備金を米ドルから金やその他の資産にシフトし、ドル以外の通貨での貿易金融を拡大しています。

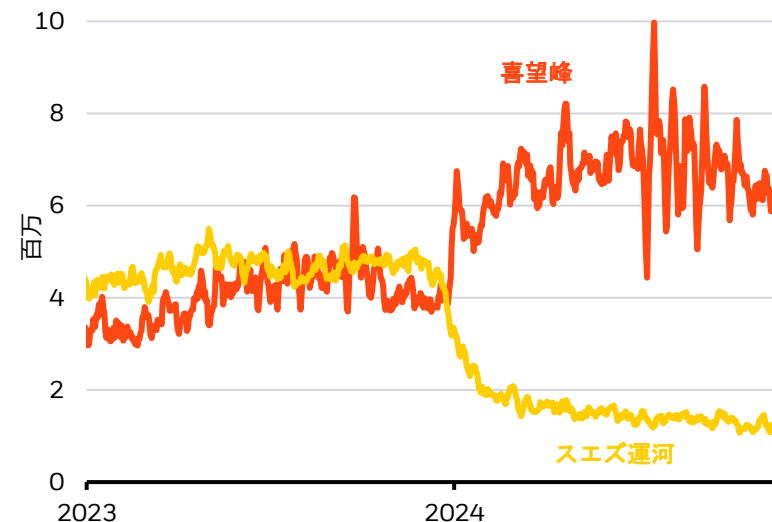
“**構造的に地政学的リスクが高まっており、一連のショックが世界経済の重石となっています。”**



Tom Donilon
Chairman –
BlackRock Investment
Institute

貿易経路の変更

日々の貿易輸送量の変化（単位：メートルトン）、2023年～2024年



グラフからの結論：中東での地政学的な対立の高まりにより、貿易輸送の経路でスエズ運河が避けられてきています。これは今日の地政学的リスクの高まりが経済活動の変化を示す一つの例です。

出所：BlackRock Investment Institute、IMF、UN Global PlatformとPortWatchのデータを使用、2024年12月。注記：グラフは、世界の海上輸送が集中するスエズ運河と喜望峰での日々の貿易輸送量の7日間移動平均をメートルトンで表したものです。

ブラックロックの見通し

- ブラックロックは、第二次トランプ政権が地政学的分断と経済競争を強める可能性があると考えています。
- エネルギーと低炭素技術は、現在世界の競争において重要な分野であり、世界各地の企業に大きな影響を及ぼしています。

新たな分散手段の 必要性

株式と債券のリターンの相関が不安定であることが新たな環境の特徴です。株式が下落した際の緩衝材としての国債の役割は薄れています。金などの従来の資産やビットコインなどの新たな資産が他の分散投資対象として台頭する可能性があります。これは分散投資先として長期国債を代替するというのではなく、新しくリスク・リターンの源泉を求めるものであると考えます。

ビットコインが新たな分散投資の手段として有望視される理由は、独自の価値創造要因にあります。すなわち、供給量が需要の増加に追いついた場合、長期的に価値が上昇する可能性があります。この需要は、ビットコインが決済技術としてより広く採用される可能性に対する投資家の信頼に基づくものです。一例として、米国大統領選挙後の最高値更新があります。トランプ次期大統領が過去にビットコインやその他の暗号通貨を支持していたことから、投資家のビットコインのより広範な採用の可能性への確信の高まりました。このような特有のけん引要因は、長期的に株式や他のリスク資産との相関性が低くなるでしょう。

過去の短い歴史の中で、ビットコインと株式のリターンの相関は、時折急上昇することがあるものの、概して低い状態です（右図を参照）。ビットコインがより広く普及すれば、ビットコインのリスク・リターン特性は変化するでしょう。その時点で、ビットコインは金と同様に特定のリスクに対する戦術的なヘッジ手段としてより適した資産になる可能性があります。

投資家がポートフォリオのインフレ耐性を強化し、一部の中央銀行が主要な準備通貨の代替手段を模索する中で、金が急騰しています。ブラックロックは、このような代替資産の相対パフォーマンスが伝統資産と比較してどのように変化するかを注視し、代替資産を機敏に活用することが重要であると考えています。

“

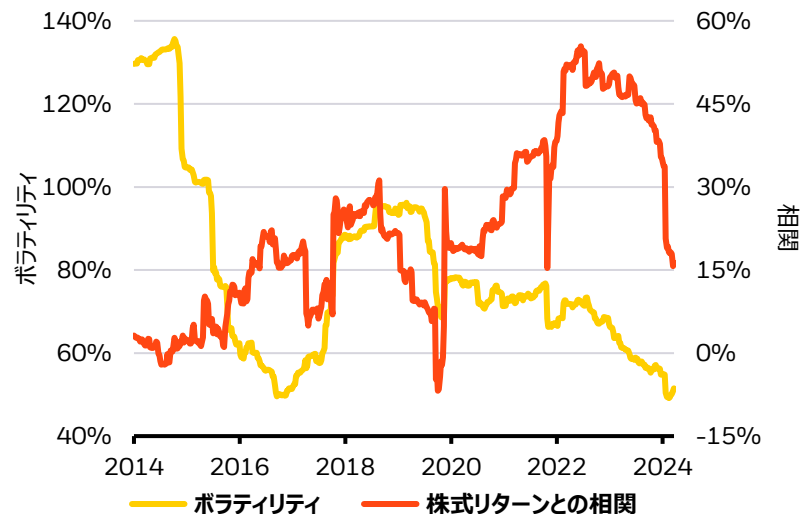
ビットコインは価値貯蔵機能と決済システムとしての役割があり、分散投資手段としての可能性があります。”



Samara Cohen
Chief Investment
Officer of ETFs and
Index Investments –
BlackRock

変動性と無相関性

ビットコインのボラティリティとグローバル株式との相関、2014年～2024年



グラフからの結論：ビットコインとグローバル株式との相関は、時折急上昇することがあるものの、概して限定的です。ビットコインの固有の価値の原動力を考えると、長期的にビットコインが主要なリスク資産と相関する本質的理由はないと考えます。

過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する信頼できる指標ではありません。指数に直接投資することはできません。指数は運用されておらず、パフォーマンスは手数料を考慮していません。出所：BlackRock Investment Institute、Bloombergのデータを使用、2024年12月。注記：ボラティリティについては、週次リターンの2年移動平均ボラティリティを示しています。相関についても、ビットコインとブルームバーグ先進国大中型株指数（グローバル株式）の相関の2年移動平均を示しています。

ブラックロックの見通し

- ビットコインのような資産には明確なリスク・リターンの源泉を提供できる可能性があります。
- 債券などの従来の分散手段が以前ほど機能しなくなっているため、投資家はポートフォリオをより機動的に運用する必要が増しています。

ダイナミックな 資産配分

2024年はAI集中のシナリオが米国企業業績の堅調さのシナリオへと進化しました。しかし、別のシナリオの実現可能性がより高いと判断された場合は、当社のスタンスを迅速に変更することも可能です。

2024年は、AIのテーマが公益事業などのセクターで横断的に投資機会を創出し、米国株式のリターンがより広範に拡大したため、ブラックロックは米国株式のオーバーウェイトをさらに引き上げました。

日本株式では、戦術的および戦略的観点の両方においてオーバーウェイトを維持しています。これは、企業改革が進んでいることや、緩やかなインフレに戻ったことで賃金上昇が促され、企業の価格決定力や業績の改善が見込まれるためです。新興国市場では、インドやサウジアラビアなど、メガフォースによって恩恵を受ける国を選好します。長期的には、テクノロジーやヘルスケアといったセクターを選好します。

ブラックロックは、戦術的には引き続き短期社債の質の高いインカムと短期国債を好みます。英国では、イングランド銀行が軟調な経済を考慮して市場が織り込んでいるよりも頻繁に利下げを行うと見ており、長期国債を選好します。

プライベート市場では、相対的に魅力的なバリュエーションとメガフォースを考慮してインフラストラクチャー・エクイティを選好する長期的姿勢を維持します。インカムでは、より魅力的な利回りが得られるプライベート・クレジットのダイレクト・レンディングを選好します。

Big calls - 今後の予測

ブラックロックの最も確信度の高い戦術的（短期6～12カ月）および戦略的（長期）見通し：2024年12月

短期的見通し	理由
米国株式	<ul style="list-style-type: none"> AIの構築と導入により、多様なセクターで投資機会が創出されると見えています。テクノロジー以外で恩恵を受ける分野も活用します。堅調な経済成長、収益成長の広がり、クオリティ銘柄の多さが、他の地域と比べた米国株式に対するブラックロックの確信度とオーバーウェイトとする理由です。大手テック企業のバリュエーションは好調な企業業績に裏付けられており、他のセクターのバリュエーションは割高感が少なくなっています。
日本株式	<ul style="list-style-type: none"> 日本経済の先行きは明るく、企業改革もあり、業績や株主リターンが上昇しています。しかし、円高による業績圧迫の可能性はリスクと言えるでしょう。
債券での選好	<ul style="list-style-type: none"> 米国の持続する財政赤字と根強いインフレにより、ブラックロックは特に欧州等の債券を選好します。長期の米国債はアンダーウェイトとし、その代替として英国債を選好します。また、バリュエーションが割安な欧州の投資適格社債とハイイールド社債を共に米国よりも選好します。
長期的見通し	理由
インフラストラクチャー・エクイティとプライベート・クレジット	<ul style="list-style-type: none"> インフラストラクチャー・エクイティには、比較的魅力的なバリュエーションとメガフォースによる投資機会があると考えます。銀行の融資額が減少する中でプライベート・クレジットが貸出金のシェアを獲得し、魅力的なリターンを得ると考えます。
債券投資の個別評価	<ul style="list-style-type: none"> 長期社債と比較して、同程度の利回りを提供しながらも金利リスクの少ない短期・中期の投資適格社債を選好します。米国とユーロ圏の短期国債と英国債全般も選好します。
株式投資の個別評価	<ul style="list-style-type: none"> 先進国よりも新興国を選好しますが、いずれにおいても選別的な姿勢を取ります。インドやサウジアラビアなど、メガフォースが様々な影響を及ぼす新興国で投資機会が生じると考えます。先進国では、インフレの回復と企業改革により見通しが明るい日本を選好します。

注記：見通しは米ドルベースです。2024年7月。当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の出来事の予想または将来の成果の保証を意図したものではありません。当資料中の情報は、特定のファンド、戦略あるいは証券に関するリサーチまたは投資アドバイスではありません。米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものであり、日本の投資家が円から外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。

※プライベート・クレジットは流動性が低く、すべての投資家に適した資産クラスではありません。

以下の「各資産の見通し（米ドル建て）」は、米国の投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。当該見通しは米ドル建て投資家による各資産の見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

各資産の短期的見通し

各資産クラスの6～12カ月の短期的見通しと確信の度合いに基づく世界の資産クラス全体に対する見方：2024年12月

ブラックロックのアプローチでは、まずマクロ見通しと市場での織り込み度合いに基づいて資産配分を決定します。下の表はそれを反映していますが、重要な点として、アルファ機会（ベンチマークを上回るリターンを生み出す可能性）は考慮していません。現在の環境は広範な資産クラスの静的エクスポージャーにプラスになるとは考えていませんが、アルファ機会は広がると見えています。

株式	見通し	コメント
米国		AI関連と収益成長の好調を受けてオーバーウェイトとします。AI関連企業のバリュエーションは、テック企業が高い業績予想を継続して上回っていることによる後押しを受けています。底堅い成長とFRBの利下げがセンチメントを下支えします。長期利回りの急上昇や貿易における保護主義の高まりがリスクになるでしょう。
欧州		アンダーウェイトとします。バリュエーションは適正です。成長率の回復と欧州中央銀行の利下げは、緩やかな業績回復を後押ししていますが、政治的な不確実性により、投資家は慎重な姿勢を維持する可能性があります。
英国		中立とします。政治の安定により投資家心理が改善する可能性はありますが、法人税負担の増加は短期的に利益率を圧迫するかもしれません。
日本		オーバーウェイトとします。日本経済の先行きは明るく、企業改革もあり、業績や株主リターンが上昇しています。しかし、円高が業績の足かせになるリスクがあります。
新興国		中立とします。成長と業績の見通しはまちまちです。インドと台湾のバリュエーションが高くなっています。
中国		わずかにオーバーウェイトとします。中国の財政刺激策は今のところ経済成長の鈍化要因に十分に対応できていませんが、株式のバリュエーションは先進国の株式と比べて魅力的であると考えます。ブラックロックは姿勢を転換できる準備を維持します。中国の構造的課題を考慮し、長期的には慎重姿勢を取っています。

過去のパフォーマンスは現在または将来の成果を示唆する信頼できる指標ではありません。指数に直接投資することはできません。アルファに関する記述は手数料を考慮していません。注記：見通しは米ドルベースです。当資料は特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の成果の予想あるいは保証を意図したものではありません。当資料中の情報は、特定のファンド、戦略あるいは証券に関する投資アドバイスではありません。米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建て各資産の評価を行った上で書かれたものであり、日本の投資家が円から外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。

債券	見通し	コメント
米国短期国債		中立とします。FRBは市場が予測するほど大幅な利下げを実施することはないでしょう。政策金利への期待はブラックロックの予想と概ね一致してきています。
米国長期国債		アンダーウェイトとします。持続的な財政赤字と地政学的分断により、当面のタームプレミアムが上昇する可能性があります。タームプレミアムの上昇時に影響が小さいであろう中期債を 선호します。
グローバル物価連動債		中立とします。インフレ率は中期的に上昇すると見えていますが、短期的にはインフレの沈静化と経済成長がより重要となり得ると思います。
欧州国債		中立とします。市場価格はブラックロックの予想と整合する政策金利を反映しており、10年債利回りは最高水準から下がっています。政治の動向が、引き続き財政の持続可能性にとつてのリスクです。
英国債		オーバーウェイトとします。英国債の利回りは魅力的なインカムを提供し、イングランド銀行は軟調な経済を考慮して市場が織り込んでいる以上の利下げを行うと思われる。
日本国債		アンダーウェイトとします。株式のリターンの方が魅力が高いため、日本国債のリターンが最も魅力的ではないと考えます。
中国国債		中立とします。債券は緩和策に下支えされています。しかし、先進国の短期債利回りの方が魅力的だと思われる。
米国エージェンシーMBS		中立とします。分散された債券配分の中でエージェンシーMBSを質の高いエクスポージャーと見ており、投資適格債よりも 선호します。
短期投資適格社債		オーバーウェイトとします。短期債の方が金利リスクに対するリスク・リターンが良いと考えます。米国よりも欧州を 선호します。
長期投資適格社債		アンダーウェイトとします。スプレッドが小さいため、ポートフォリオ全体として見れば株式でリスクを取る方が好ましいと考えます。米国よりも欧州を 선호します。
グローバル・ハイイールド債		中立とします。スプレッドはタイトですが、トータル・インカムの点で投資適格債よりも高い魅力があります。欧州を 선호します。
アジア・クレジット		中立とします。バリュエーションは強気に転じるのに十分な割安水準にはないと思われます。
新興国債券（米ドル建て）		中立とします。クオリティの高さ、魅力的な利回り、新興国の政策金利の引き下げによって、これまでのパフォーマンスは良好でしたが、利下げは近いうちに一服する可能性があります。
新興国債券（現地通貨建て）		中立とします。利回りは米国債利回りに近い水準まで低下しています。新興国の中央銀行は、大幅な利下げ後に慎重になっているように見えます。

重要事項

当レポートの記載内容は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。

記載内容は、米ドル建て投資家を対象とした市場見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

投資リスク・手数料について

・投資信託に係るリスクについて投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様に帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、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各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料：上限4.40%（税抜4.0%）

解約手数料：ありません。

信託財産留保額：ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬：上限2.233%（税抜2.03%）

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

お問い合わせ先

ブラックロック・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375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、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号丸の内トラストタワー本館

BlackRock