BARINGS

パブリック債券

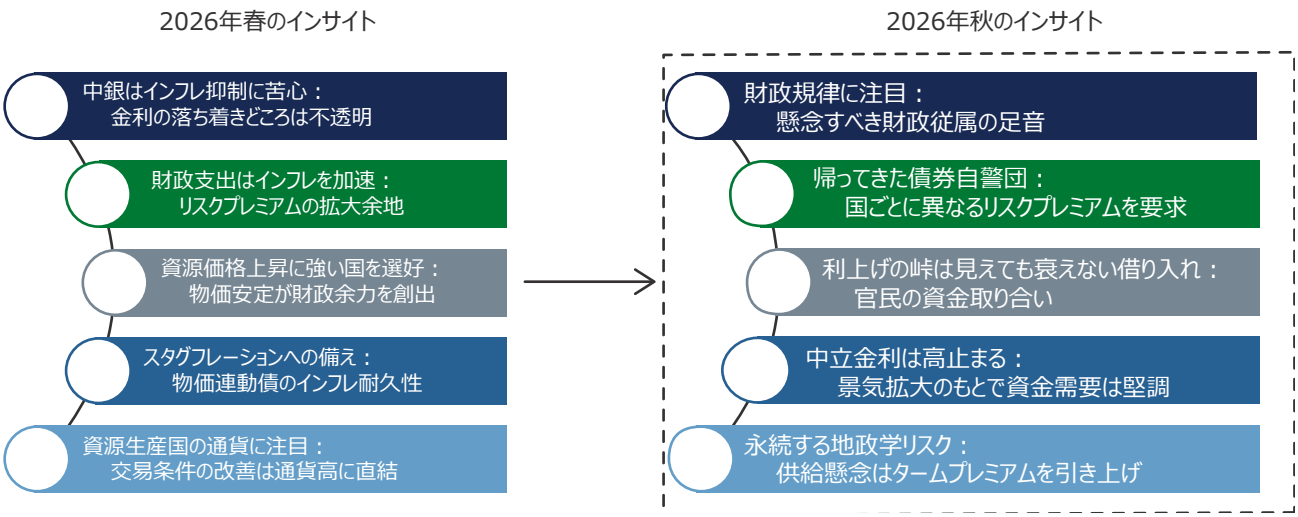
2026年秋の5つの投資テーマ

INSIGHTS

はじめに：市場の焦点は「インフレ」から「政策の信認と旺盛な官民の資金需要」へ

ここ数年、市場はインフレ率や中央銀行の金融政策を中心に動いてきました。各国中央銀行は急速な利上げを進め、投資家も政策金利の行方を最も重要なテーマとして捉えてきました。
しかし、2026年秋を迎えた現在、市場の焦点は徐々に変化しつつあります。インフレ率そのものはピークを越えつつあり、多くの国で金融引締め局面の終盤が意識されています。一方、防衛費や産業政策、高齢化対応、エネルギー安全保障への投資に加え、人工知能（AI）関連投資の急拡大を背景に、政府・企業双方の資金需要は拡大を続けています。
私たちは、市場の主役が、これまで重視されてきた「金融政策」から、「財政規律」、「借入需要」、「政策への信認」へと移りつつあると考えています。2026年秋のベアリングスの５つのインサイトでは、この新しい投資環境のもとで、債券市場と為替市場をどのように捉えるべきかを整理し、グローバル債券投資戦略の５つの柱をお示しいたします。

溜 学（たまる まなぶ）、CFA
ベアリングス・ジャパン株式会社
マネジング・ディレクター、執行役員運用本部長



① 財政規律に注目：懸念すべき財政従属の足音

近年、多くの国で財政赤字の拡大が常態化しています。防衛費の増額やエネルギー政策、高齢化対応、産業支援策などを背景に、景気減速局面であっても財政支出を大きく削減することが難しくなっています。 こうした環境では、中央銀行が物価安定のために高金利政策を維持しようとしても、政府の資金調達負担の増加によって金融政策の自由度が制約される可能性があります。いわゆる財政従属のリスクです。
市場は今後、「どれだけ成長するか」だけでなく、「その成長が健全で持続可能な財政運営の上に成り立っているか」をこれまで以上に厳しく評価すると考えています。

② 帰ってきた債券自警団：国ごとに異なるリスクプレミアムを要求

「債券自警団（Bond Vigilantes）」という言葉を再び耳にするようになりました。財政規律の緩みや政策運営への懸念が高まると、債券投資家はより高い利回りを要求することで市場に警告を発します。 実際、近年の長期金利上昇は、中央銀行の政策金利見通しだけでは説明できません。財政赤字や国債増発への懸念に起因するタームプレミアムの上昇が、重要な役割を果たしています。
市場はもはや「先進国国債」を一括りには捉えていません。財政の持続可能性、中央銀行の独立性、政策の透明性および一貫性などを踏まえ、国ごとに異なるリスクプレミアムを要求する局面に入ったと考えています。

③ 利上げの峠は見えても衰えない借り入れ：官民の資金取り合い

私たちは、「利上げの峠は見えても、借入需要のピークはまだ見えていない」と考えています。 インフレ率の低下に伴い、多くの中央銀行は、追加利上げよりも景気への影響を意識する局面に入りつつあります。しかし、政府は引き続き大量の国債発行を必要としています。さらに、民間部門でも、AI関連投資を進めるハイパースケーラーを中心に、データセンターや電力インフラ、半導体関連設備などへの積極的な資本投資が続いています。
このように、官民双方が大量の資金を求める環境では、資金の取り合いが生じやすく、政策金利の先高観が後退しても長期金利の低下を抑制する要因になると考えています。

④ 中立金利は高止まる：景気拡大のもとで資金需要は堅調

市場では近年、中立金利（R*）が従来考えられていた以上に高くなっている可能性が議論されています。背景には、

- 財政赤字の拡大
- AI投資の増加
- 地政学的分断に伴う設備投資
- エネルギー安全保障投資

などがあります。これらはいずれも一時的な需要ではなく、数年単位で続く構造的な資本需要です。景気が拡大を維持し、資金需要が堅調に推移する限り、貯蓄と投資を均衡させる金利水準も、過去に比べて高くなる可能性があります。
そのため、景気が大幅に悪化しない限り、実質金利と名目金利は、ともに過去10年間と比べて高めの水準で推移する可能性があると考えています。

⑤ 永続する地政学リスク：供給懸念はタームプレミアムを引き上げ

ロシア・ウクライナ問題や中東情勢、米中対立など、地政学リスクはもはや一時的なイベントではなく、構造的な市場要因になっています。各国はエネルギー安全保障の強化やサプライチェーンの再構築を進めており、それに伴う投資負担も増加しています。また、供給ショックへの懸念が完全には解消されないことは、将来のインフレ率に対する不確実性を高めます。投資家は、将来のインフレや供給制約のリスクに対して追加的な補償を求めるため、地政学リスクはタームプレミアムを押し上げる要因として機能すると考えています。

おわりに：利上げを織り込みつつある債券市場と、旺盛な借入需要が生み出す投資機会

今年の夏以降の金利上昇局面を経て、債券市場では将来の金融引締めに対する織り込みは概ね進んだと考えています。しかし、それが直ちに低金利時代への回帰を意味するわけではありません。
私たちは、財政規律、政策への信認、官民双方による旺盛な借入需要、そして地政学リスクが、今後の債券市場と為替市場を左右する主要な要因になると考えています。特に、政府による財政支出の拡大に加え、AIインフラ投資を進める民間企業の旺盛な資金需要が続くなかでは、長期金利には引き続き上昇圧力が残る可能性があります。また、今秋から来年前半にかけて予定される各国の選挙は、市場が財政規律や政策運営をどのように評価するかを見極める重要な機会になると見ています。債券市場が各国政府に対してより厳格な財政運営を求めるなか、各国政権が財政健全化への意思を示せるのか、それとも財政拡張路線を継続するのかは、国債利回りや通貨動向を左右する重要な要因になるでしょう。私たちも債券市場の参加者として、いわば「債券自警団」の視点から、各国の財政規律や政策への信認の変化を注視していきたいと考えています。
そのため、政策金利の見通しだけに依存するのではなく、財政健全性や政策への信認、実質金利の水準などを総合的に評価しながら、国別配分、イールドカーブ戦略、および通貨選択を機動的に組み合わせ、中長期的な収益機会の獲得を目指してまいります。

ベアリングス・ジャパン株式会社

〒104-0031
東京都中央区京橋2-2-1　京橋エドグラン7階
TEL：03-4565-1000
https://www.barings.com/ja-jp/institutional
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第396号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会

当資料は、ベアリングス・ジャパン株式会社（以下、「当社」）が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。
5983127