

amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

グローバル投資戦略 2027 年の見通し

投資の対価を求めて

本稿は 2026 年 11 月 26 日発行の英語レポート「Global Investment Strategy outlook 2027」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

世界の経済成長は底堅さを維持している。しかし 2027 年を迎えるにあたり、その持続性は、設備投資が全般的な生産性の向上をもたらすか、また資金調達コストを正当化するに足る経済的・金融的な対価があるか、という 2 つの条件にますます左右されるようになっていくだろう。

フィンク直美／チーフ・グローバル・ストラテジスト兼チーフ・エコノミスト

2026 年 11 月 27 日

2027 年の見通しと主要テーマ

— **世界の経済成長**
底堅さを維持しており、特に米国の投資と企業収益が追い風となっている。しかし、成長には地域ごとに大きな開きがあり、リスクの分布はファットテール化している。

— **資本市場**
リスク許容度が十分に高いことから活発なキャリー・トレードが続いてきたが、政府による借入れ、民間の設備投資、金融環境の相互作用が強まってきている。株式市場のバリュエーションが足元の水準を保てるかは、期待される収益が資本コストの上昇を補えるかどうかにかかっている。

— **設備投資と生産性**
AI およびインフラへの投資は当面の経済活動を支えるが、経済全体の生産性向上につながるかどうかは、ノウハウが波及するか、補完的な追加投資が実施されるか、そして技術的・組織的な制約を克服できるかにかかっている。

— **投資への示唆**
これまで見られてきたのはイノベーション主導の大規模な設備投資ブームであり、現在は「イノベーション・スーパーサイクル」の初期投資局面の終わりに近づいているのかもしれない。設備容量は拡大し続けているが、それが実際の生産性向上や差別化された経済的対価へと実質的につながるにはまだ至っていない。

— **地域別の投資機会**
米国景気は好調なものの特定分野に偏っており、新興国多くのも同様である。日本の緩やかながら着実な構造的回復は、より長く持続する可能性がある。一方、欧州景気は依然として緩やかだが底堅い。

アモーヴァ・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 368 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

三井住友トラストグループ

世界の経済成長：今後の投資の対価はどこから生まれるか

米国が世界の経済成長の主要なエンジンであることに変わりはなく、それを支えているのは企業の投資と収益である。しかし成長のペースには依然、企業・セクター・家計のあいだでばらつきがある。インフレ圧力の継続と金融政策正常化の進行により、環境は対価の創出にとって厳しさを増している。とはいえ、労働生産性と単位労働コストに関する最近のデータを見ると、単純なインフレ解釈だけでは説明しづらくなってきている。同時に、労働生産性の上昇が、長期的な成長の原動力である TFP（全要素生産性）の持続的な向上を必ずしも裏付けるわけではない。

一方、経済成長と市場バリュエーションは、これまで堅調であった投資の対価が今後も続くという前提にますます依存しているように見受けられるが、その対価の大半は大規模な設備投資ブームのなかで実現されてきたものである。別の見方をすれば、旺盛な投資は今日の経済成長に貢献し得るが、将来の十分な対価を保証するわけではない。2027 年以降に中心となる問いは、**今日の投資に対する経済的対価はどこから生まれるのか、そしてそれを持続させるためにどのような条件が必要か**である。

2027 年への示唆は、生産性の向上が実質所得の伸びを支えるのに十分なほど広がるかどうかにかかっており、それはまだ確実視できるものではない。基本シナリオとしては、世界経済は底堅さを維持するとみるが、市場は資金調達環境や長引くインフレ、そして企業収益が極めて高まっている期待に届かないリスクの影響を、これまで以上に受けやすい状態にある。

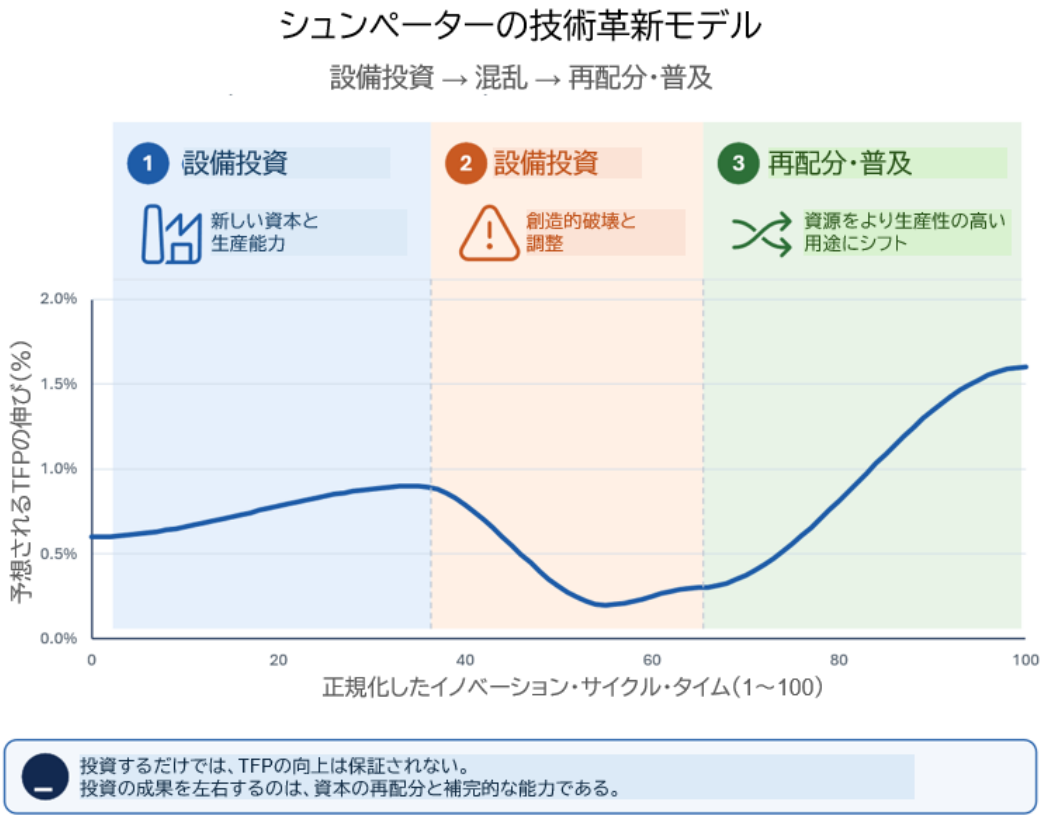
テクノロジーと生産性：投資から普及への道筋

AI（人工知能）インフラ投資は、経済活動と企業収益の大きな源泉であり続けている。これはとりわけ米国において顕著だが、多くの新興国にも当てはまり、最近の相場では、一部のアジア・テクノロジー株（特に半導体銘柄や AI 関連サプライチェーン銘柄）でボラティリティとローテーションが目立った。ブルームバーグのデータによると、テクノロジー・ハードウェア・セクターは MSCI AC アジア（除く日本）・インデックスの 49%を占めている。しかも、収益面での集中度はさらに著しく、アジアの新興国の企業は 2026 年に 220%を超える増益が見込まれているが、その大半は同地域のテクノロジー企業 2 社によるものである。最近のテクノロジー株の調整は、AI 関連株の売り込まれるリスクが現実にあることをあらためて示した。しかし、その後の反発は、グローバル投資家のリスク許容度がいかに根強いか、またテクノロジー・ブームの設備投資局面を支える上で期待がいかに重要な役割を果たしているかをも示している。

設備投資のプロセスは、健全な支出と契約上のコミットメントから始まっており、結果として設備生産能力が積み上がってきた。ただし、最近の決算発表はある企業の設備投資が別の企業の売上げであることを明確に示しており、市場が投資の継続に依存していることを浮き彫りにしている [1]。また、大規模なイノベーション（革新）・ブームであっても、投資局面はいずれ終わる。最終的には、そうした投資による実際の生産性向上や経済的対価が、目に見える形で実現しなければならない。これら 2 つの局面のあいだでは、既存のイノベーション企業が困難に直面しかねない混乱時期が相当期間続く可能性がある（チャート 1 参照）。恩恵を受けるのは、当初の資本提供者であるとは限らない。

[1] アスワス・ダモダラン氏のブログ「Musings on Markets」に 2026 年 10 月 8 日付けで記載された記事「Stock Prices, Earnings and Cashflows: The AI Effect Plays Through!」（MktandAI2026 のスライドを参照）

チャート 1:技術革新サイクルと TFP の伸び [2]



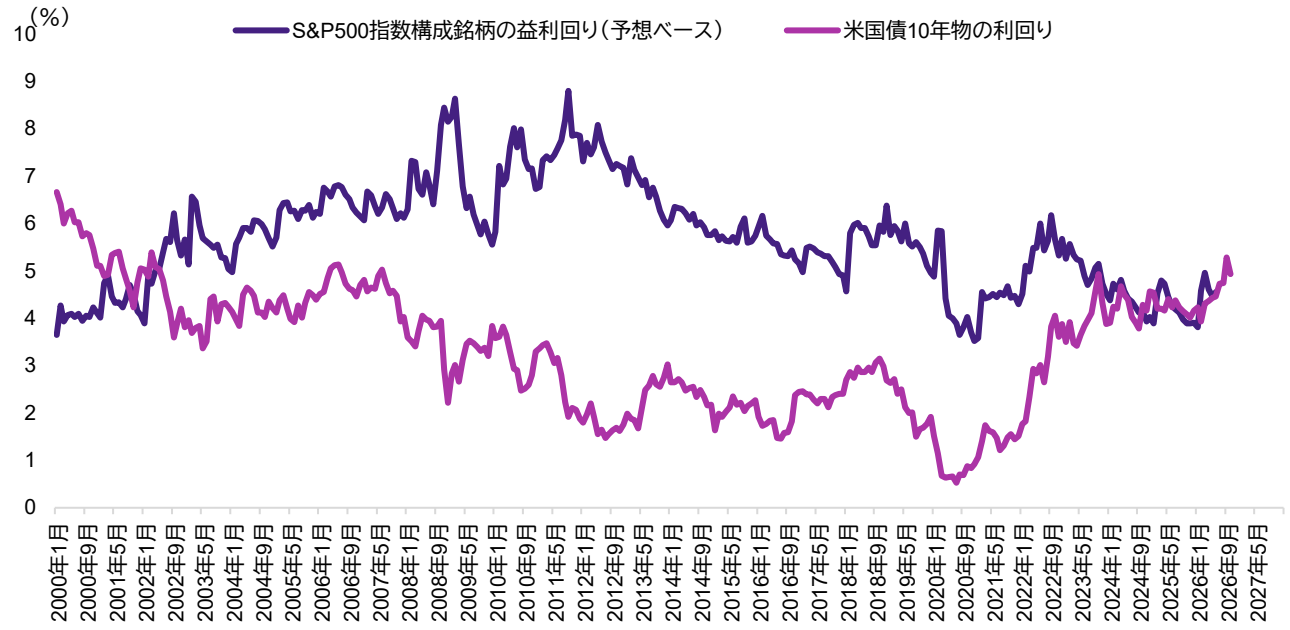
概念的なイメージを示したものであり、実証的な推計、過去データに基づく推定、あるいは将来の予測ではない。また、その順序やタイミングはあくまで例示にすぎない。
出所:アモーヴァ・アセットマネジメント

支出と契約上のコミットメントは経済成長にとって好材料となり得るが、重要なのは、こうしたコミットメントに対する設備生産能力と、設備投資を行っている企業による生産性向上の実現を示す兆候を注視していくことだ。一方で、技術の急速な陳腐化がもたらす経済的影響を探ることの重要性もさらに増す。2026 年 10 月発行のレポート「グローバル投資戦略委員会による中期展望(2026 年第 4 四半期)」で詳述したとおり、最先端コンピューティング能力の利用単価が下がったとしても、システムの移行や再統合のコスト、そして設備のライフサイクルの短期化を考慮すると、ユーザー側の実質的な経済コストが下がるとは限らない。基盤となる AI の能力が急速に進化していても、企業がより新しい技術の登場を待つメリットを選ぶことで、業務フローや組織構造、人的資本への補完的な投資が遅れる可能性がある。生産性が伸び悩むなかで設備投資が鈍化すれば、(通常は最終的に資源の再配分と技術の普及につながる)混乱局面の始まりが見え始める可能性がある。

結果として、**企業レベルの能力と補完的な資本が、差別化の源泉としてますます重要になるかもしれない。**AI のコモディティ化に伴い、経済的レント(供給が限られている資源や生産要素に対して、その資源を維持・供給するために必要な最小限のコストを超えて支払われる超過分の所得・対価)は、経済全体において希少な組織的・人的・補完的な生産資産を有する企業へと移行する可能性がある。したがって当社は、強固なバランスシート、安定した事業プロセス、優れたコーポレートガバナンスを備えた企業への分散投資が有効であると考える。なお、個別企業のショックは局所的なものにとどまるかもしれないが、その影響が資金調達や設備投資、全般的な企業収益予想に及ぶ場合は、マクロ経済的にも重要となり得る。

[2] 実証的な予測ではなく、技術革新サイクルにおいて予想される TFP の伸びを概念図として例示したもの。

チャート 2：金利の上昇が株式の益利回りプレミアムを圧迫

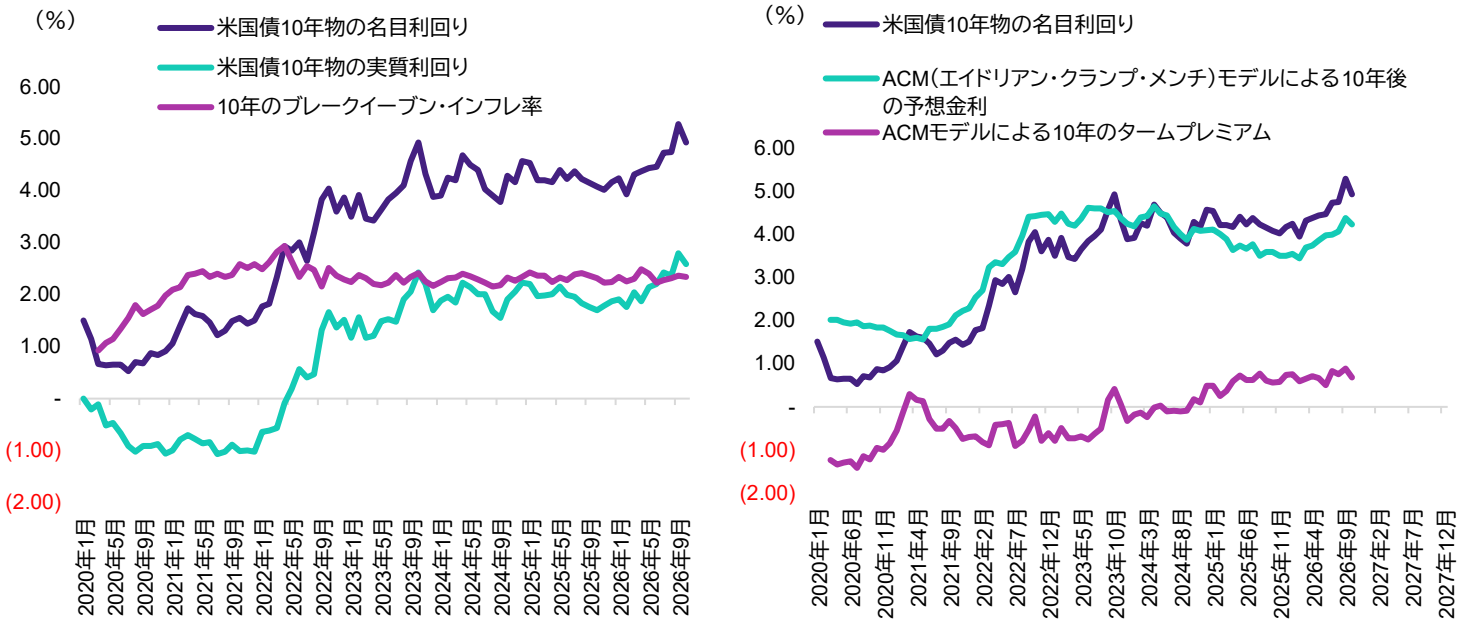


出所：信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

成長を支える資金の調達：財政政策、長期金利、資本配分

政府と民間セクターという借り手のあいだで、資本をめぐる競争が激化している。後者は引き続きイノベーション関連の投資ブームの資金需要が中心だが、長期での資金調達の需要が全般的に高まっていることから、公的・民間の両投資を支える環境が変わる可能性がある。金融緩和の後退が続くとの見方は根強く、米国債の長期ゾーンは米 FRB（連邦準備制度理事会）の政策における「高金利の長期化」を織り込んでおり、日本など他の国のイールドカーブも金融政策におけるタカ派色の強まりを織り込み始めている。景気の鈍化が起きなければ、金融緩和の後退は世界的に続く公算が大きく、時間差を伴いながらも金融環境のタイト化をもたらすとみられる。先進国の債務残高が過去最高に近い水準にあることも、世界の債券市場の長期ゾーンを圧迫し続けており、同時に先進国の財政拡張余地を狭める可能性がある。

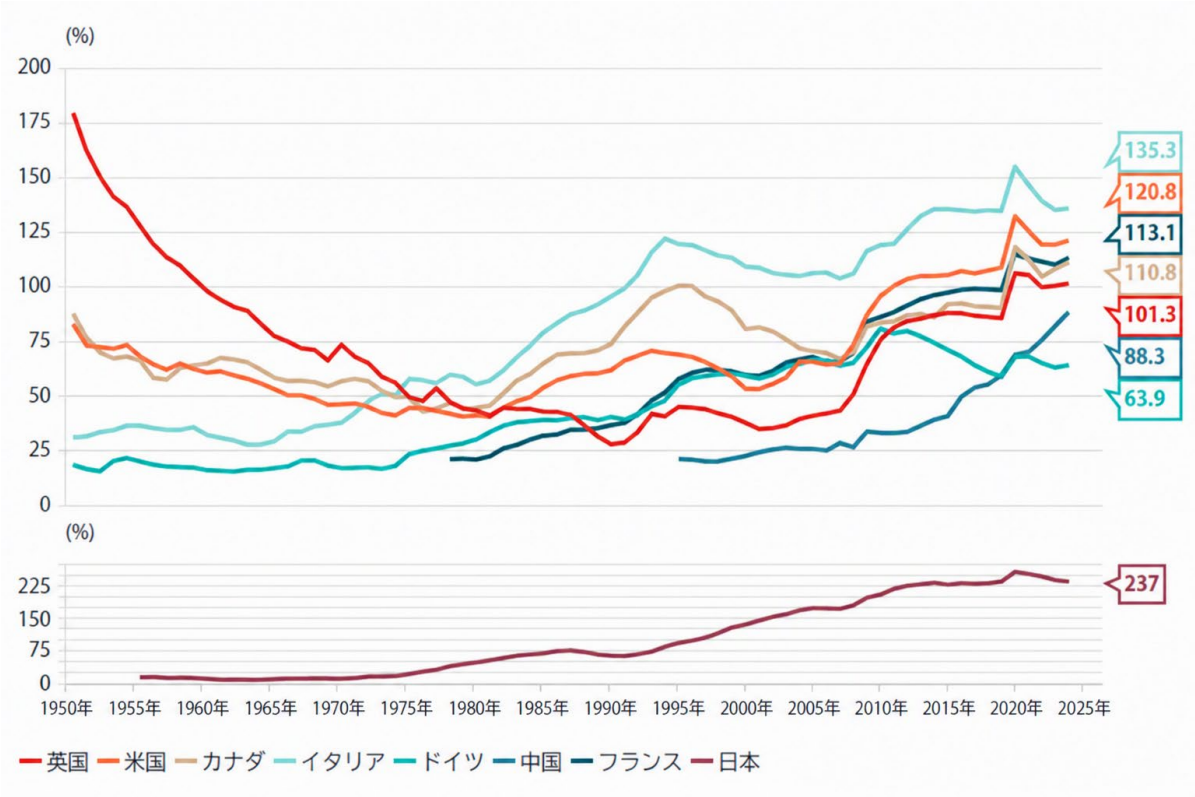
チャート 3：米国の実質金利と自然利子率は FRB の政策における「高金利の長期化」予想と整合



出所：信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

当面は、世界の資本フロー、為替、そしてエネルギー・コストが、米国の経済成長と金融環境における変化を世界中に波及させる役割を果たすだろう。しかし、金融環境が今後タイト化する可能性があることを考えると、これまでの投資に対する生産性面の成果がなければ、景気拡大の余地は限られることになるかもしれない。一方、投資家が生産的な投資と十分な経済的対価を生み出せない財政拡張とを見極めるようになるにつれ、政策への信認はますます重要になる。

チャート 4：主要国の債務水準（対 GDP 比）



出所：IMF（国際通貨基金）、Macrobond など、信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

地域別の機会と制約：分散投資の模索

2026 年 10 月、IMF は 2027 年の経済成長率について、世界全体で 3.4%、米国で 2%超、ユーロ圏で 1%強との予測を示した。日本は 1%を下回るとの予想だが、それでもこれは日銀が推計する潜在成長率の約 0.5%を上回る水準である。新興国については予測にばらつきがあるが、中国の経済成長率は 4%に減速するとしている。当社の GISC（グローバル投資戦略委員会）が 2027 年の前年末比予想を公表するのはまだこれからだが、同委員会による来年の見通しは IMF と概ね一致している。

米国：投資主導での底堅さに対して集中と資金調達が制約要因に

米国では設備投資と企業収益が景気の底堅さを支えており、世界的なリスク選好センチメントと名目経済成長の堅調さが市場のバランスを保ってきた。しかし、株式市場を牽引している銘柄の幅の狭さ、割高なバリュエーション、落ち着いた資金調達環境への依存は、そうしたバランスの持続可能性に疑問を投げかけている。一方、実体経済への投資と期待される経済的対価との乖離は、現在の投資ブームが「循環経済」の構造を呈しており、（「グローバル投資戦略委員会による中期展望（2026 年第 4 四半期）」で詳述しているように）投資ブームによって蓄積されている資産のなかで購買契約のコミットメント、リースおよびオフバランス取引の占める割合が大きくなってきていることから、幾分わかりにくくなっている。

今後を見通す上で重要な課題となるのは、投資主導の経済成長が生産性の向上と実際の経済的対価へ広がっていくかどうかである。懸念されるリスクは、依然として米国経済の柱である消費が成長をいつまでも支えていけるとは限らず、投資の価値が生産性の面で実現する前に投資ブームが混乱局面に陥ってしまう可能性があることである。

日本：企業変革、金融政策の正常化、内需の課題

日本では、国内投資、進行中の企業改革、労働力不足が設備の更新を促してきた。しかし、問われているのは、設備投資と賃上げによって生産性、実質家計所得、消費を押し上げられるかどうかである。グローバル投資家が企業のバランスシートにしっかり注目しているなか、当社では、日本が自律的な景気回復を達成するには投資の拡大だけでは不十分であり、消費と企業収益の裾野の広がりを伴うことが求められ、賃金の伸び、生産的な投資、資源の再配分が十分に幅広い所得の増加を生み出せるかがカギになると考えている。

兆候は引き続きポジティブで、2026 年 10 月に日銀が基調的なインフレは 2%の物価安定目標と整合的な水準にあると宣言した判断を裏付けている。同時に、植田日銀総裁は、目標の達成と持続可能な回復の実現とを混同しないよう警告した。インフレの根強さは依然として課題であり、当社では日銀が利上げ路線を継続すると予想している。財政への信認も引き続き別の課題であり、さらなる財政拡張の余地を狭める可能性がある。日本における投資機会は、積極財政や円安に依存する分野ではなく、民間セクターによる生産的な資本配分が見られる分野でますます見出すことができると考える。

中国：戦略的投資への移行において成長に伴う痛みが続く

中国では、不動産および家計における需要の弱さが、製造業、戦略的分野および輸出の好調さと併存している。最も重要な試金石は、承認済みのプロジェクトが実行され、それが支出やキャッシュフロー、家計需要へと波及していくかどうかだろう。承認済みの地方政府支出は相当部分がまだ執行されておらず、2026 年末にかけて経済成長を押し上げる可能性がある。不動産主導の景気拡大からインフラ、テクノロジー、先進製造などの戦略的分野への移行は、引き続き同国経済を特徴づける構造調整である。注目すべき点として、（電力網の強化など重要なプロジェクトを含む）同国の「六張網」プログラムに割り当てられている巨額の予算からすると、2030 年までにまだ数兆元規模の投資計画が残っている[3]。したがって、経済成長率が目標を下回る時期が続いたものの、今後は公共支出による巻き返しが来ると予想する。

2027 年の重要な焦点は、財政出動や承認されたインフラ・プロジェクト、金融仲介が、実際の支出、生産活動、企業のキャッシュフロー、そして最終的には家計需要の拡大につながるかどうかである。一方、通貨の柔軟性、対外不均衡、同国の資本配分の変化は、世界のインフレ、貿易、外貨準備の分散化に大きな影響を及ぼす可能性がある。

欧州：投資、制度改革、財政への信認

ユーロ圏は、エネルギーに起因するインフレ環境の下で緩やかな経済成長が見込まれ、エネルギー、防衛、インフラへの投資ニーズがある。国ごとの経済パフォーマンスのばらつきは、一方で金融の分断を招く要因と見なされるが、他方では地域内における自然な分散の指標とも捉えられる。市場はユーロ圏の財政への信認を試し続けているが、各国間の国債利回り格差（例えばフランス国債対ドイツ国債）は、2010 年代初頭のユーロ危機時の水準に比べれば抑えられている。最終的な規制改革、資本配分の改善、財政・金融統合の深化への期待は、生産性と投資効率を高める（ペースは遅いが有望な）機会をもたらす。制度への信認が保たれるか、そして共同投資の財源を賄っていけるかが、引き続き欧州の展望の焦点となるだろう。

見通しを変化させ得る要因

経済成長が見通しから上振れするシナリオは、単に設備投資額の伸びが続くことではなく、投資効率の向上が実現すること、つまり、技術の普及が加速して生産的な投資がインフラ提供企業以外にも広がる可能性にかかっている。しかし、その時期は依然として最大の不確実要素だ。企業が補完的資本を適切に投入し生産性と実質所得を改善していくには、市場が想定しているよりも時間のかかる可能性がある。そうした動向の広がりを示すシグナルとしては、一部企業に集中している収益成長が他にも広がることや、生産性の向上が広がってコスト圧力の抑制を促すことが挙げられる。ただし現時点では、そうした広がりが起きていることを示す明確なシグナルはほとんどない。

一方、経済成長を下振れさせ得る要因として挙げられるのは、AI 投資のコミットメントが収益化と拮抗した状態にあり、今のところは依然として非常に緩和的である資金調達環境が急変した場合、現在の投資ブームが打撃を受けやすいことだ。インフレ

[3] 出所：中華人民共和国国家発展改革委員会（リンク先は中国語サイト）の公表によると、中国は第 15 次五ヵ年計画（2026 年～2030 年）において新型電力網に 5 兆元超の投資を行う予定であり、別途、地中埋設管網にも約 5 兆元の投資が見込まれている（いずれも「六張網」プロジェクトの一環）。また、新華社（リンク先は中国語サイト）の 1 月の報道によると、第 15 次五ヵ年計画期間中の固定資産投資は 4 兆元に達する見込み。

期待は、不安定化の兆しを見せてはいないものの、多くの国で中銀の目標を上回る水準に根強くとどまっている。政治や地政学、貿易、エネルギーに関するショックはこれまで概ね表面化していないものの、そうしたショックの影響は概してインフレを引き起こしやすく、時間の経過とともに物価期待に波及する可能性がある。

より大きなテールリスクとしては、地域的な政策の失敗（中国での内需への波及不足、日本や欧州、さらには米国における財政への信認に対する圧力等）などが挙げられる。当社では基本シナリオとはしていないが、発生確率は低いものの影響度は大きいリスクとして注視していくべきだろう。

まとめ：強い確信を持てるクオリティの高い銘柄への投資とポートフォリオの分散化

イノベーション・サイクルにおいて生産性を高める資源再配分局面を牽引していく可能性を秘めた企業への投資には、依然として大きな上値余地が残っている。しかし、設備投資段階とその恩恵の再配分・普及段階とのあいだには、混乱の時期が生じる可能性が高い。市場は設備投資段階が当面続くとの確信を維持しているが、確信度の高いリスク資産への投資と短期的な支払い義務に備えるのに有用な資産とを組み合わせることで、長期的な視点でのポジションを構築していくのが最適かもしれない。日本、中国、欧州の経常黒字国などで ALM（資産・負債の総合管理）を行っている投資家にとっては、自国通貨建てのクオリティの高い債券が、強い確信を持てるクオリティの高いリスク資産に対して自然な補完の役割を果たし得る。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメント（弊社）が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料（英語）をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合もありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。