

2024 Midyear Global Outlook

変革の波

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。



Philipp Hildebrand

Vice Chairman –
BlackRock



Jean Boivin

Head – BlackRock
Investment Institute



Wei Li

Global Chief Investment Strategist –
BlackRock Investment Institute



Vivek Paul

Global Head of Portfolio Research –
BlackRock Investment Institute



Christopher Kaminker

Head of Sustainable
Investment Research and Analytics –
BlackRock Investment Institute

目次

概要	2	フォーカス	8-14
		AIの発展	8-9
はじめに	3-4	世界の選挙	10
変革は起こるのか	3	インフラストラクチャー	11
短期的シナリオの考察	4	人口動態	12
		日本	13
テーマ	5-7	適応する準備	14
現実を見る	5	資産クラス全般の	
リスクテイクに傾く	6	見通し	15
次の波を見極める	7		

世界は産業革命に匹敵する変革の時を迎えています。この変革を推進する主な要因は、急増する人工知能（AI）、低炭素社会への移行、そしてグローバルサプライチェーンの再編へ投資です。しかし、これらの投資がどれほどの速さと規模で進むのか、そしてどのような影響を及ぼすのかは、極めて不透明です。さらに、これはパンデミック後の根強いインフレ、高金利、成長トレンドの低迷、そして公的債務の増加という特異な経済状況の中で進行しています。ブラックロックは変革の波に乗るためには、リスクテイクを行い、変化する状況に柔軟に適應することが鍵であると考えます。

供給制約、特に生産年齢人口の減少を背景に、マクロ経済と市場はボラティリティの高い新たな局面に突入しています。この局面は、私たちに何をもたらすのでしょうか。パンデミック前と比較して、経済成長が減速する中、インフレ率と金利は上昇し、公的債務は増加しています。

このような足元のマクロ経済状況に関わらず、投資の機会が存在します。今後、5つのメガ・フォース、すなわち構造的シフトが変革の波を推進すると予想されます。特に、AIの開発競争、低炭素社会への移行、サプライチェーンの再構築という3つのメガ・フォースは、大規模な設備投資を促進するでしょう。これらの投資の規模、スピードについては現時点では極めて不透明ですが、過去の技術革命と同様に、経済と市場に大きな変化をもたらす可能性があります。ブラックロックでは、短期的見通しにおいて、このような急激な変化を想定し、社内のポートフォリオ・マネージャーと協力し、5つの異なるシナリオを作成しました。

パンデミック前はインフレ率が低く、中央銀行は金利を下げ、景気を刺激するため大規模な資産購入を行うことができました。これにより金融経済が活性化し、債券と株式市場が支えられました。しかし、現在の新たな局面では、実体経済がより重要な役割を果たしています。ひとつ目のテーマは、「現実を見る」です。投資資金はインフラストラクチャー、エネルギーシステムとテクノロジー、そしてそれらを推し進める人々へと流入しています。これらが実体経済に大きな機会をもたらすと考えます。

企業はビジネスモデルを修正し、競争力を維持するために投資を行う必要があります。投資家にとって、これは企業のファンダメンタルズがより重要になることを意味しています。勝者と敗者の差はこれまで以上に開く可能性があります。

このような差異は新たな投資機会を生み出します。そこで、2つ目のテーマは「リスクテイクに傾く」です。不透明な見通しの中で、単にリスクを減らすだけでなく、各シナリオで好調なリターンを実現できる投資先を探し、現状で最も実現可能性の高いと考える機会に注目します。ブラックロックでは、AI集中のシナリオにおいて、一握りのAIの勝者が株価をけん引する可能性があると考えています。

変革が進むにつれ、別のシナリオの実現可能性が突然高まる場合に備えて、ブラックロックは柔軟に対応する体制を整えています。そのため、3つ目のテーマは「次の波を見定める」です。これは、結果と投資機会が大きく変化した場合に資産配分を機動的に切り替える準備をしておくことを意味します。

ブラックロックの見通し：6～12カ月の見通しで米国株式とAI関連のオーバーウェイトを維持します。日本株式のオーバーウェイトは最も確信度の高い見通しの1つです。短期債券とクレジットではインカムを 선호します。また、プライベート市場は、早期段階の勝者にアクセスする手段として機能し、今後の投資ブームに必要な基盤となると考えられます。

変革は起こるのか

ブラックロックは、歴史上稀に見る規模の変革の波が世界に押し寄せていると考えています。メガ・フォースがこの変革をけん引し、インフラストラクチャー、エネルギーシステム、最先端技術、そして人材といった実体経済への大規模な投資が始まっています。投資額は過去の技術革命に匹敵し、市場と経済を一変させることが予想されます（右のグラフを参照）。しかし、投資のスピードと規模、経済全体の生産性への影響は極めて不透明です。

AIに関しては、AI機能の拡大を競う動きが背景にあり、大規模な設備投資が加速しています。AIデータセンターへの投資は今後数年で年間60～100%増加すると推定されていますが、初期段階では正確な額を推定することは困難です。電動化による電力の需要がすでに増加している中で、AIに十分なエネルギーを供給することが困難であることなど、リソース面での制約にもよりますが、今後コンピューター技術とエネルギーの技術革新が進めば、この制約は緩和される可能性があります。

第2段階では、AIの活用を目指す企業への投資が広がりますが、その投資額はAIの構築と導入の進捗によって決まります。これは最終的に第3段階である広範な生産性の向上につながる可能性があります（8-9ページを参照）。

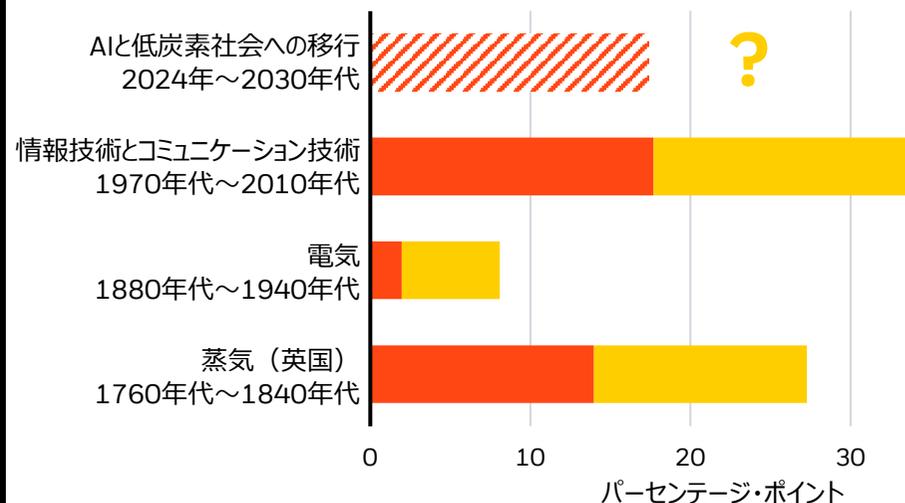
低炭素社会への移行も大規模な投資を促進しています。当社の予想では、エネルギーシステムへの投資は今後10年で年間3兆5,000億ドルに達する見通しです。地政学的な分断の進行も投資の要因となる可能性があります。各国が経済効率よりも国家安全保障を優先するため、サプライチェーンの再構築にも投資が必要です。

今後の投資のスピードと規模の不透明さに加え、供給の制約を背景にした経済の異例の状況から、世界が長期的にどの方向に向かうかを正確に予測することは難しくなっています。しかし、変革は明確に区別できる段階を経て進化すると考えられます。例えば、AIの構築が最初に行われ、その後幅広い導入が進むといったように、このような段階が方向性のヒントとなり、それに応じて資産配分を調整することが可能になります。

大規模な設備投資が見込まれる

GDPに対する累積合計寄与度

■ 設備投資 ■ 全要素生産性



グラフからの結論： AIと低炭素社会への移行は歴史的な規模の設備投資を促し、過去の技術革命よりも短期間で進行する可能性があります。

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, 2024年6月、Crafts (2021年) のデータを使用。注記：グラフは過去の米国の技術（「蒸気」を除く）の上記期間のGDPに対する累積寄与度を示しています。情報技術とコミュニケーション技術、電気、蒸気の推定は、Crafts (2021年) などの過去の経済文献を参考にしています。人工知能 (AI) と移行に必要な支出額はデータセンター投資必要額に関する外部の調査とBII Transition Scenarioに基づくBIIの予測です。その他の革命は数十年にわたって起こっており、AIと移行に関連した支出の予測は短期間の楽観的なケースを想定しています。

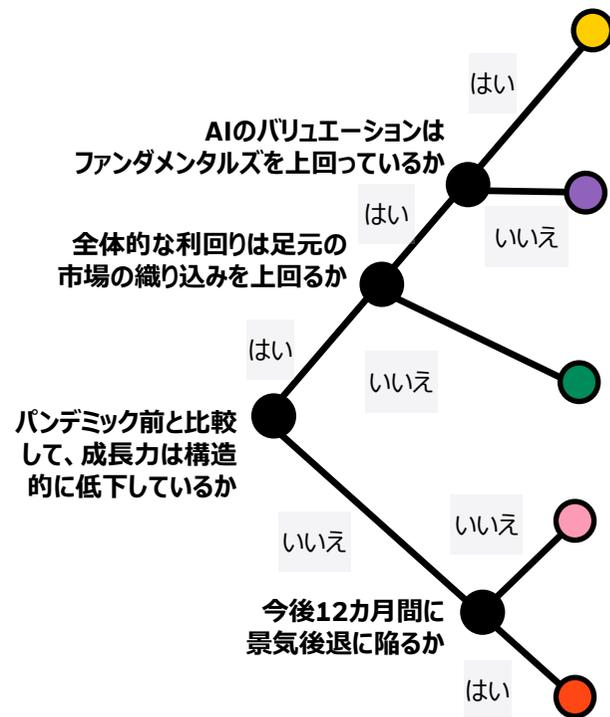
経済と市場を変革する大きな投資の波が見込まれます。しかし、その投資の規模、スピード、影響は、現時点では不透明です。

短期的シナリオの考察

ブラックロックは、経済と市場の今後6～12カ月間の方向性を見極めるためにシナリオ分析を用います。これらのシナリオは、それ以降の結果を捉えることはできませんが、様々に異なる世界の状況についてパラメータを設定するのに役立ちます。

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て、短期的見通しについて5つの異なるシナリオを作成しました。そのうち2つは株式の好調なパフォーマンスが予想されるものです。1つは厳しいマクロ環境の中でもAI分野で成功するグループが登場するシナリオであり、もう1つはAIにけん引される成長が広範囲に及び、生産性の向上と利下げにつながるというシナリオです。経済のハードランディングを予想する2つのシナリオは、中央銀行が利下げという救済策を講じるかどうかという点で異なります。5つ目のシナリオは、低成長と根強いインフレのシナリオで、中央銀行の政策金利が高く維持されると想定しています。

ブラックロックは、AIのバリュエーションが堅調な収益に基づくとして、AI集中のケースのウェイトを増やしています。また、他のシナリオの実現可能性が高まった場合に備えて、切り替える準備も整えています。このようなシナリオの変化を見極める専門的な能力は、投資家が高いリターンを実現する手助けになります。



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。

AI集中

AIのけん引により経済成長が加速されるものの、他の構造的な制約要因を克服するには不十分。インフレ圧力が続き、高水準の政策金利が長期化する。

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。

広範囲にわたる生産性の向上 (AIと設備投資の拡大)

AIがけん引する経済成長が広範囲に波及し、潜在産出量を押し上げる。インフレは抑制され、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
----	----

↓↓↓	↓↓↓
-----	-----

↑↑↑	↓
-----	---

↓	↓
---	---

↑↑↑	↑↑↑
-----	-----

↓↓↓	↑↑↑
-----	-----

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、将来の出来事の前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7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。

現実を見る

多額の投資資金は、経済の基盤となるインフラや人材に流れ込むと予想されます。例えばAIモデルを支えるデータセンターや半導体、太陽光発電所、スーパー・バッテリー、工場、物流センターへの投資、また、人口増加が見込まれる国では、道路、橋、学校、病院への投資などです。これらは実体経済への新たな投資の波を生み出し、経済と市場に大きな変化をもたらします。このような状況では、企業のファンダメンタルズがさらに重要視されると、ブラックロックは考えます。

2020年以前は金融経済が主導していましたが、現在はその状況が大きく変わっています。以前は生産力の堅調な拡大と労働力の増加がマクロ経済の不安定化を抑えていましたが、成長が鈍化すると中央銀行はインフレの誘発を危惧することなく救済策を講じました。このような安定した環境では不確実性が低下し、中央銀行は政策意図を早めに伝えることができました。その結果、多くの企業の株価が上昇しました。企業の差別化余地は少なく、銘柄を選別して投資する意味はあまりありませんでしたが、このような時代は終わったとブラックロックは考えます。

実体経済が金融経済に取って代わり、支配的な役割を果たしている現在、投資家はこの稀に見る変革の波を活かすために積極的なポジションを取るべきだと考えます。

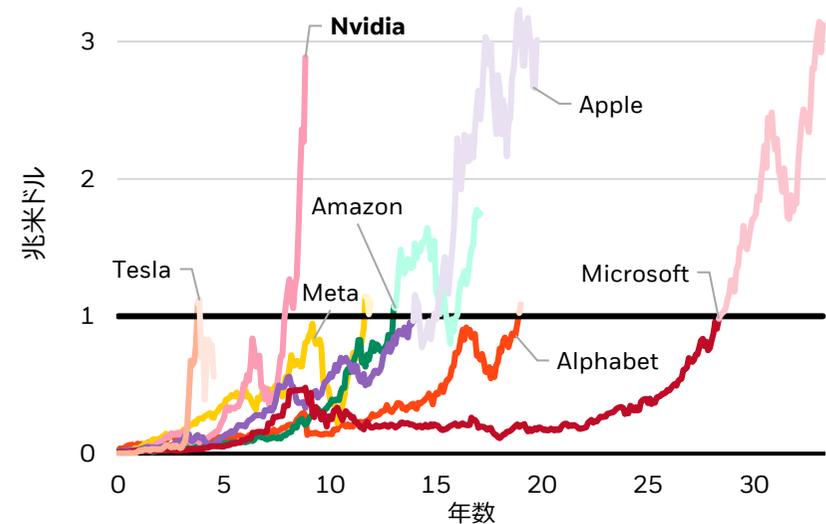
革新的な企業は、この変革を有利に活かせる位置にあり、例えば、AIを活用するシステムの構築などで幅広い投資機会が生まれると見ています。勝者を見定めるには、開発される技術、その技術の応用、それに伴う破壊的革新の可能性についての深い洞察力が重要です。

足元では、業界内で圧倒的な優位性を持つ企業が、実体経済から強力なキャッシュフローを生み出しています。エヌビディアの株価上昇は、勝者がいかに早く現れ、恩恵を得るかを示しています。

成長が鈍化しても中央銀行が容易に利下げできないこの環境の下では、この変化に遅れを取る企業は苦戦を強いられる可能性があります。低コストで豊富な資本を調達できた時代にはもう戻らないでしょう。

エヌビディアとAIの機会

株式時価総額が100億ドルから現在の額になるまでに要した年数



グラフからの結論：エヌビディアの急成長は、AIの拡大により大規模な投資が予想されることを示しています。

本資料の情報は特定の資産クラスまたは戦略への投資の推奨や将来のパフォーマンスの約束を意図するものではなく、予測でもありません。過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆するものではありません。出所：BlackRock Investment Institute、Bloombergのデータを使用、2024年7月。注記：グラフは、「マグニフィセント・セブン」の株式時価総額が100億ドルから現在の額になるまでに要した年数を示しています。

ブラックロックの見通し

- 足元の投資ブームにエクスポージャーを持つインフラストラクチャーおよび資本財企業を選好します。
- 政策金利が長期的に高水準にある為、債券と株式の両方でクオリティを重視します。

リスクテイクに傾く

変革は様々な経路をたどる可能性があります。例えば、広範囲にわたる生産性の向上につながることもあれば、AIの勝者が過大評価される可能性もあります。特にキャッシュを保有することが魅力的なリターンをもたらすことを考えると、投資家は状況が明確になるまで慎重な姿勢を取る方を選ぶかもしれません。しかし、ブラックロックは現在の環境ではリスクを取ることでより大きなリターンを実現できると考えています。変革が長期的にどの方向に進むにせよ、今後6～12カ月はAIの勝者とされる企業が市場で評価されると予想します。

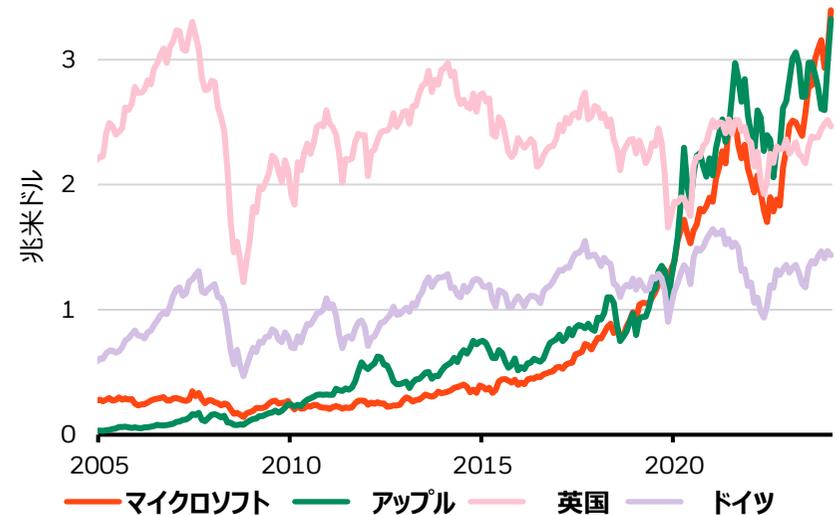
投資家は現在、様々な側面で慎重な検討を行った上でリスクを取る必要があると考えます。まず、投資期間に関してブラックロックは短期的な見通しに最も強い確信を持っています。AIの開発に多額の投資をしている大手テクノロジー企業や半導体メーカー、重要な資源を供給するエネルギー企業、公益企業が引き続き好調を維持するでしょう。AI集中のシナリオをオーバーウェイトとするのは、そのためです（8～9ページ参照）。テクノロジー以外では、短期的に恩恵を受ける資本財や素材などのセクターを選好します。

二つ目に、特定のリスク・エクスポージャーを慎重に検討し、選択します。今年の米国株式の上昇をけん引しているのは、勝者総取りとなる少数の企業です。超大型株が収益を確実に上げているため、パフォーマンスが一部の銘柄に集中していることは問題とは見ていません。それでも、AI銘柄にベンチマーク指数以上のウェイトを置くことを積極的に選択します。米国のテクノロジー企業2社の株式時価総額は、英国やドイツのベンチマークとなる株価指数全体の時価総額を上回っています（右のグラフを参照）。

3つ目として、公開市場とプライベート市場の様々なリターンの源泉を組み合わせることについて熟考する必要があります。アクティブ運用戦略とプライベート市場の役割が増大しており、プライベート市場は変革の早い段階で勝者となる企業にアクセスする手段となり得ます。また、プライベート市場は公開市場よりも多くの投資機会を提供すると考えられます。特に、負債が増加し政府のインフラ投資が制限されるような環境では、プライベート市場に多くの機会が見込まれます。しかし、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。

一国の株式市場を上回る大きな企業

一部の米国企業の株式時価総額と株価指数、2005年～2024年



グラフからの結論：一部の米国企業の株式価値は、特定の国のベンチマーク指数全体を上回るほど大きく、その企業が米国市場の指数に与える影響がいかに大きいか分かります。これは投資家がリスクを取る前に慎重に考慮することの重要性を示しています。

本資料の情報は特定の資産クラスまたは戦略への投資の推奨や将来のパフォーマンスの約束を意図するものではなく、予測でもありません。指数に直接投資することはできません。指数の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7月。注記：グラフはアップル、マイクロソフト、英国およびドイツの株式市場の時価総額を示しています。英国とドイツの株式市場の指数はMSCI UKとMSCI Germanyです。

ブラックロックの見通し

- AI関連へのエクスポージャーにベンチマーク指数以上のウェイトを置きます。また、テクノロジー、資本財、エネルギー、素材などのセクターも選好します。
- プライベート市場を利用してリターン源泉を組み合わせることが有利な環境にあります。

次の波を見極める

現在、世界は大きな分岐点に立ち、複数の全く異なる結果が生じる可能性があります。これまでの中心的な予想とその小さな逸脱範囲という視点では、見通しを立てることが難しくなっています。変革の波が今後の経済と資産のリターンに与える影響は、まったく新しいものになると認識する必要があります。

分布の概念は、これについて考察するために有効な方法です。以前は中心的なベース・ケースを採用していましたが、これは可能性のある結果について単一の分布を検討するの十分でした。しかし、今後の変革の波の大きさを理解し、把握するには、重複がほとんどない複数の分布によって世界を見る方が効果的でしょう。例として、米国のGDPの2つの明確に分岐した経路と分布範囲を示すチャートを示しました。GDPの成長経路が分岐していることは、今後の経済の再構成が様々な形を取り得ることを示しています。過去の技術革命に匹敵する可能性のある変革は、あらゆるセクターに変化をもたらす力を持っています。

世界金融危機以降の10年間に支配的だった低成長、低インフレの環境が変化している可能性があります。この根本的な変化に伴い、資産配分の長期的なアンカーを再考する必要があるかもしれません。

実際にこれは何を意味するのでしょうか。投資家は、投資機会の次の波がどこに来るかを探し、それを捉えるためにポートフォリオの配分を見直す準備をする必要があります。これは、今後半年先、1年先に限らず、将来の状況が大きく異なる可能性を認識することでもあります。次のページでは、世界的な変革の道筋を追跡するために、AIの進化の3つのフェーズに分けて説明します。

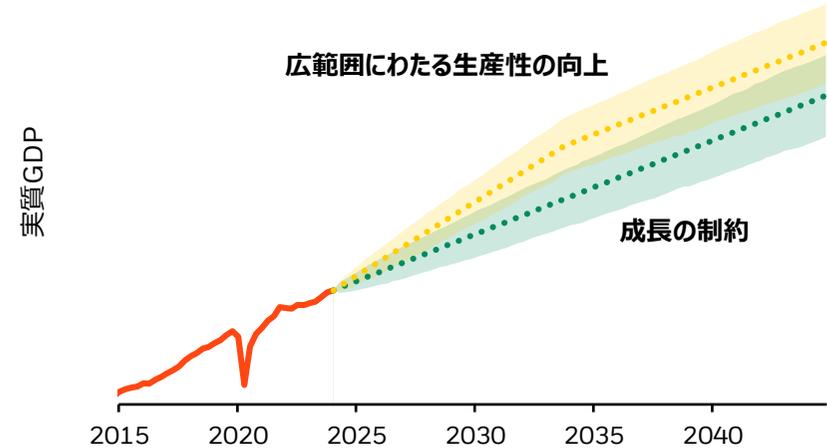
“ 全く異なる世界の状況に直面したとき、アクティブなアプローチが鍵となります。 ”



Helen Jewell
Chief Investment Officer EMEA,
Fundamental Equities
- BlackRock

全く異なる結果

米国のGDPの2つの異なる見通しを図示したグラフ



グラフからの結論：現時点での投資では、中心的なケースとそこから乖離について考えるというよりも、将来の状況がまったく異なるものになって多様な結果をもたらす可能性について考えることが必要です。

上記は例示のみを目的としています。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、2024年7月。注記：グラフは、米国のGDPが異なるシナリオ下でどのように変化するかの見通しを図示したものです。1つのシナリオでは、労働人口の高齢化による制約を受けて成長率がパンデミック前を下回ります。もう1つのシナリオでは、AIが引き起こす生産性の向上によって今後10年間に成長率が加速し、その後パンデミック前の成長率に戻ります。結果の分布範囲として、1標準偏差の範囲を示しています。

ブラックロックの見通し

- 結果に大きなばらつきがある以上、大きな変化によって生じる機会を捉えるためには、ポートフォリオの配分を見直す準備をする必要があります。
- 投資家は、資産配分の長期的な軸がどのようなものになる再考する必要があるかもしれません。

AIの急速な発展...

AIの大躍進は、いまだその大部分を米国が占めており、今年S&P500種株価指数を大きく押し上げました。ブラックロックはAIが、この変革の中心的存在であり、今後の投資の波の大部分を占める可能性があると考えています。AIは、ほとんどのシナリオでリターンをけん引する力を持っています。ブラックロックはテクノロジー・バブルが起きているとは考えておらず、現在のバリュエーションは収益とファンダメンタルズによって支えられていると考えます。実際に、エヌビディアの業績予想は株価の急騰と同じペースで上昇してきました。ブラックロックでは、今後のAIの進化が鍵になると考えており、3つの異なるフェーズを想定しています。

1 AIの構築

AIは膨大なコンピューティングパワーを必要とするため、大手テクノロジー企業はデータセンターでの電力確保に向けた投資を急いでいます。現在、このフェーズの初期段階にあり、テック企業や半導体メーカー、エネルギー、資材、不動産などの重要な投入物を供給する企業、公益企業など、早期の成功企業がすでに現れ始めています。しかし、電力網を十分な速さで拡大できるかなど、AIの構築には課題もあります。

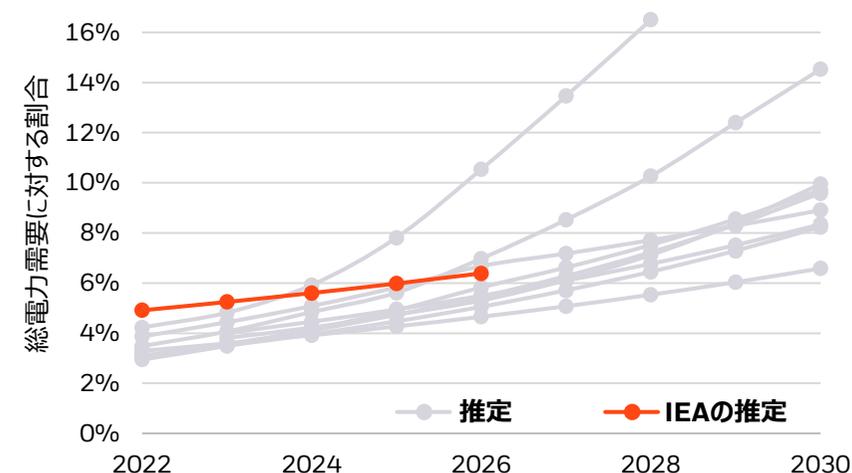
エネルギー効率が改善したとしても、AIの電力ニーズは今後数年間で拡大すると予想されます（右のグラフを参照）。また、政策や規制が構築の障害となる可能性もあります。例えば、データセンターの拡大により現地のエネルギー価格が上昇すれば、政策立案者が介入する可能性があります。AIの使用に関する規制も、AIの採用に影響を及ぼすでしょう。銅、アルミニウム、リチウムなどの金属や鉱物は、低炭素社会への移行において既に需要が高く、その需要の増加に伴う供給面の停滞は、発展を鈍化させる要因となり得ます。

2 AI投資の拡大

このフェーズでは、AIを活用しようとする企業への投資が拡大していくと予想されます。特にヘルスケア分野では、この動きがすでに見られています。金融やコミュニケーション・サービスなどのセクターも恩恵を受ける可能性があり、これが経済成長を促進することになるでしょう。しかし、フェーズ1とフェーズ2はインフレ圧力を高める可能性があります。AIの構築と再構成は、供給面や生産性の面での恩恵が生じる前に、追加の需要を生み出すからです。市場や中央銀行はこの点をまだ認識していないと思われる。

膨大なエネルギーおよび投資の必要性

米国の総電力需要に対するデータセンターの電力需要の割合、2022年～2030年



グラフからの結論：大規模言語モデルなどのAIアプリケーションに情報を流すデータセンターの電力需要は増大する見込みですが、そのペースは不明です。この需要に対応するには、電力網と再生可能エネルギーへの膨大な投資が必要です。

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、国際エネルギー機関（IEA）、Goldman Sachs、BGIF、Bank of America、Schneider、Semianalytics、Bernstein、McKinsey、Boston Consulting Group、ブラックロックのFundamental Equitiesチーム、2024年5月。注記：グラフは2022年の米国の総電力需要に対するデータセンターの電力需要の割合を示しています。データセンターの電力需要には、従来のデータセンターと人工知能（AI）コンピューティング/AI専用データセンターの需要が含まれますが、暗号通貨とデータ通信ネットワークによる消費量は含まれません。

ブラックロックの見通し

- エネルギーやコモディティへの需要が急増するため、AI構築の初期段階はインフレ圧力が高まる可能性があります。
- 他セクターへ拡大する前に、早期に恩恵を受けるのは、大手テック企業、半導体メーカー、エネルギー企業、公益事業会社などでしょう。

...生産性の向上へ

3 生産性の向上

この非常に不確実な段階においては、AIによる技術革新によって、AIの電力需要の問題が解決する可能性があります。AIによって、今と同量の資本、労働、エネルギーで経済はより多くの生産が可能になるかもしれません。過去にも同じことが技術革新によって起きています。

右のグラフは、幅広いコンピューターの導入が、1時間当たりの平均生産高を10年近くにわたり1%ポイント以上押し上げたことを示しています。ブラックロックは、AIが最終的に経済成長を加速させ、インフレ圧力を緩和する可能性があると考えています。

AIによる生産性向上の規模と広がりには不透明ですが、AI競争で資本が誤って配分される可能性もあります。AIが米国の年間成長率に及ぼすプラスの影響は0.1~0.5%ポイントと試算されていますが、ブラックロックでは、この下限に近い値がより現実的で、各セクターのAIの採用状況やコスト削減に依存すると考えます。ただし、このような利点はAIの能力が十分に展開されてからのみ得られるものです。これには何年かかる可能性があり、その効果はさらに遅れて生じることが一般的です。例えば、蒸気機関は生産性を向上させるまでに100年近くかかりました。

1970年代から1980年代にかけてのコンピューターとテクノロジーの革新は、社会に恩恵をもたらすまでに長い時間を要しました。フェーズ3が1年以内に始まる可能性は否定できませんが、実際には数年かかる可能性が高いと考えます。

フェーズ3の潜在的な勝者は、フェーズ1や2ほど明確ではありません。鍵となるテクノロジーを所有する一部の企業のみかもしれませんが、社会の特定の領域が恩恵を受けるかもしれません。例えばAIが労働生産性を向上させることで、賃金が上昇し、恩恵が経済全体に広く波及する可能性があります。AIは各セクターで労働者の広範な再配置を促す可能性が高いでしょう。このような不確実性はありますが、将来に大きな恩恵が得られる可能性があることは、今投資を実行する根拠となり、ブラックロックがAIオーバーウェイトする理由となっています。

“

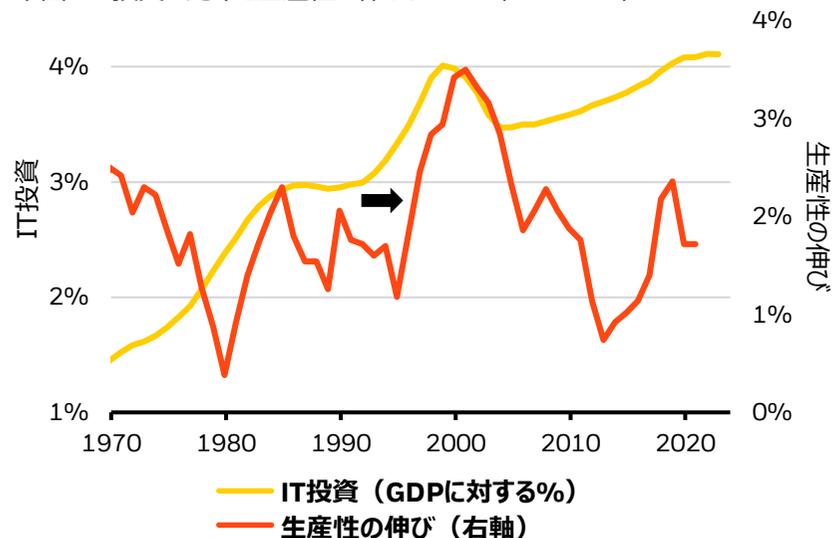
AIは最終的には広範に生産性の向上をもたらす可能性がありますが、その道筋は不透明です。”



Simona Paravani-Mellinghoff
Co-Head of Multi-Asset Strategies & Solutions - BlackRock

恩恵は遅れてやってくる

米国のIT投資の比率と生産性の伸び、1970年~2024年



グラフからの結論：1970年代以降のITへの投資の増加は、米国で有意義な生産性の向上をもたらしましたが、この効果は遅れて確認されました。

出所：BlackRock Investment Institute、米国経済分析局、Haver Analyticsのデータを使用、2024年7月。注記：グラフは、米国の過去の生産性の伸びと名目GDPに占めるIT処理装置およびソフトウェアへの投資の割合を示しています。

ブラックロックの見通し

- フェーズ3は非常に不透明ですが、AIが主導する生産性の向上は物価を引き下げ、成長を促進する可能性があります。
- 将来の大きな恩恵の可能性は、今投資することの重要性を裏付けています。

選挙が粒度を高める

世界の人口の半数以上を占める国々で選挙が行われる今年、有権者の関心は生活費の急騰をはじめとする経済問題に集中しています。しかし、政府の債務残高は過去最高の高水準にあるため、各国の指導者達がこのような問題に対処するには限界があります（右のグラフを参照）。

米国の大統領選挙では、いずれの候補者も主要政党も債務や赤字を選挙活動の重要課題として取り上げておらず、支出の増加を支持する姿勢も変えていません。このような財政赤字の継続は、インフレ圧力を長期にわたって助長する可能性があり、これは米連邦準備制度理事会（FRB）が金利の引き上げを長期化させるというブラックロックの見解を強めています。これが、長期米国債の保有リスクに対して投資家が追加プレミアムを求めている理由であり、ブラックロックが短期債を選好する理由でもあります。

フランスの政治は下院選挙を経て前例のない膠着状態に陥り、財政見通しが脆弱であることもあり、投資家の精査の目は厳しいものになりそうです。それに対して、英国では選挙を経て安定的な政治が実現したと見られています。

世界各地で行われる選挙は、現在の地政学的な不安定性をさらに拡大する可能性があります。現職者にとっては困難な時期です。地政学的な分断への構造転換が生じており、米国と欧州で続いている中国との競争のほか、先進技術や電気自動車などの分野での保護主義的な措置によって悪化していると見られます。

この状況に対応するためグローバル・サプライチェーンの再編が進んでおり、新たなインフラストラクチャーの必要性が高まっています（次ページを参照）。インドやメキシコなどの国は、経済や地政学的ブロックの間を仲介する貿易パートナーとして、長期的に恩恵を受ける立場にあると考えます。これがブラックロックが国の選好を細かく分類している理由の1つです。

“

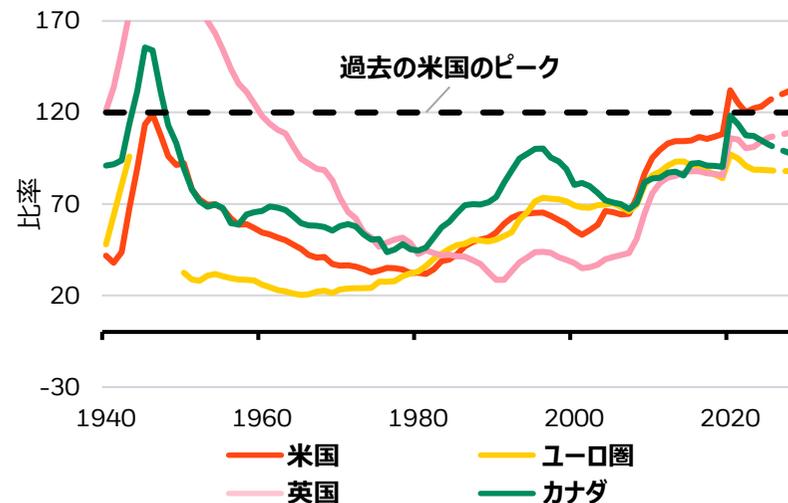
グローバルリゼーションは強靱であることが証明されましたが、コストは増大しています。”



Tom Donilon
Chairman, BlackRock Investment Institute

継続的に巨額な債務残高

政府債務残高のGDP比、1940年～2024年



グラフからの結論：巨額の赤字により、持続的なインフレと継続的な高金利が促されると考えます。国によっては、債務水準が第二次世界大戦後のピーク近くに達しているか、ピークを超えています。

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、国際通貨基金、Macroeconomy (Jorda et al., 2017)、Haver Analyticsのデータを使用、2024年6月。注記：グラフはGDPに対する政府債務の比率について、過去と将来の見通しを示したものです。

ブラックロックの見通し

- 英国の株式をオーバーウェイトにします。政治がこれまでと比べて安定化する可能性とバリュエーション上の魅力が投資家を引き付ける可能性があります。
- 債務水準が上昇しているため、長期的にはインフレ連動債を選好します。

インフラストラクチャーの投資機会

インフラストラクチャーは、変革の波を推進するメガ・フォースのいずれにおいても必要です。また、各国間の経済競争においてAIは重要な役割を果たしており、データセンターへの投資は、低炭素社会への移行にも影響を及ぼしています。AI構築に大きな投資を行っている企業では、ネットゼロ排出目標を達成するために再生可能エネルギーへの需要が高まる可能性があります。

上述したように、AIのエネルギー需要は、すでに予想されている大規模な投資をさらに拡大させる可能性があります。低炭素社会への移行への資金調達において、インフラ投資は鍵となります。ブラックロックでは、低炭素投資は2040年代までにエネルギー支出の最大80%を占める（現在の64%から増加）と予想しています。

ブラックロックは、各国がエネルギー安全保障と手頃な価格のエネルギーとでバランスが取れた移行を目指しているなか、地政学的分断がエネルギーのプラグマティズムを促進していると見ています。サプライチェーンの再編は世界的なインフラ需要を牽引し、ブラックロックはこのような状況から、恩恵を受けるであろう新興国を選好します。

市場に関わらず、投資ニーズは人口動態に大きく影響を受けます。通常、人口増加のペースが速いほど、その人口を支えるための資本投資も早く増加します（右のグラフを参照）。先進国市場では、高齢化に対応するための投資が必要になるでしょう。（次ページを参照）。

世界で必要とされるインフラストラクチャーへの投資総額に対して、多くの国が抱える高水準の債務により、政府が支出可能な額は大きく不足しています。このギャップをプライベート市場が埋めると見えますが、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。

“

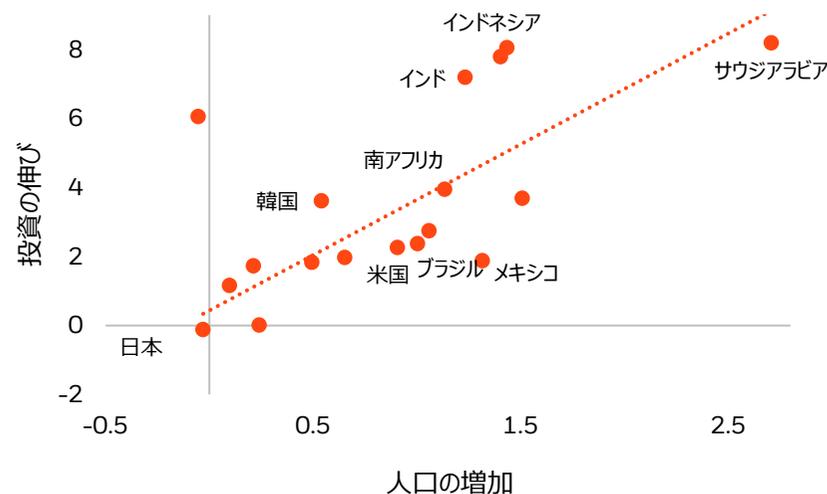
AI構築の拡大により、再生可能エネルギーの需要が増加しています。”



David Giordano
Global Head of
Climate Infrastructure
- BlackRock

投資と人口の関連性

G20の人口と投資の伸び、2000年～2019年



グラフからの結論：人口増加が速いほど資本投資の伸びも速いことが分かります。投資がその速度に追いついていない場合には、投資機会が生じると考えられます。

出所：BlackRock Investment Institute、世界銀行開発指標、国連、Haverのデータを使用、2024年3月。注記：グラフは2000年から2019年の人口の平均成長率とGDPの総固定資本形成で測定した実質投資の平均成長率との関係を示しています。パンデミックによるデータの歪み避けるため、グラフに含まれるデータは2019年までのデータとなります。

ブラックロックの見通し

- インフラストラクチャー投資のニーズと政府の支出可能額とのギャップをプライベート市場が埋めていると見ています。
- 長期的には、プライベート市場の他のグロース資産よりもインフラストラクチャー・エクイティを選好します。

人口動態の影響

人口動向は長期的な影響を持ち、現在のリターンには影響を与えないと考えられがちですが、実際にはそうではありません。平均寿命の伸びや出生率の低下は、多くの先進国と中国で生産年齢人口（通常15歳から64歳と定義される）の割合が縮小していることを表しています。この状況は、経済が過去と同じペースでの生産と成長を維持することが難しくなることを示しています。

このような展開は、労働市場や特定のセクターの需要に影響を及ぼすと考えられます。退職者は生産活動を停止しますが、一般的に支出を減らないため、高齢化はインフレ圧力を生じさせる可能性があります。また政府は医療費を増やす可能性が高いでしょう。このことが、中央銀行が政策金利を高く維持せざるを得ないと、ブラックロックが考えるもう一つの理由です。

政府の対応としては、自動化やAIに投資することで労働力や生産性を高めるよう努めることができます。しかしこの戦略は、状況がある程度緩和するものの、恐らく十分ではないでしょう。ブラックロックは、高齢化に適応する国に投資機会があると見ています。

一方、多くの新興国では生産年齢人口が依然として増加しています。この人口動態の利点を最大限に活用できる国（例えば労働参加率の改善やインフラストラクチャーへの投資などを通じて）に投資機会があると、ブラックロックは考えます。投資ニーズが大きいインド、メキシコ、サウジアラビアなどの国では、高いリターンを得られる可能性があると考えています。

ブラックロックは、投資家はどの国においても市場が何を織り込み済みかを評価する必要がありますと考えます。予想可能な人口の変化でさえも、その影響の織り込みは遅れる可能性があることが調査結果で明らかになっています。（右のグラフを参照）。日本で過去に見られたこの状況は、米国や欧州でも同様に見受けられます。そのため、ブラックロックは米国と欧州でヘルスケア・セクターを愛好します。



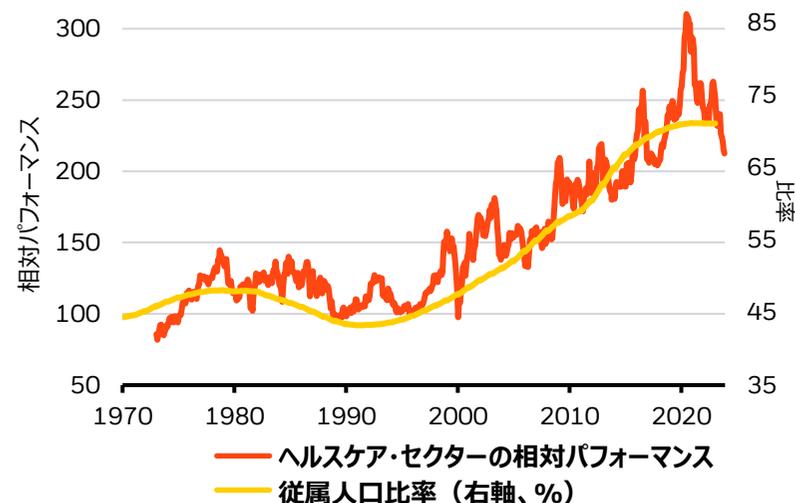
人口の高齢化がヘルスケア・セクターに対するブラックロックの積極的な見通しを裏付けています。”



Carrie King
Chief Investment Officer
of U.S. and Developed
Markets, Fundamental
Equities – BlackRock

高齢化の織り込みは遅れる

日本のヘルスケアのアウトパフォーマンスと従属人口比率、1970年～2024年



グラフからの結論：日本における退職者人口の増加は、何年も前から詳細に報告されていました。しかし、日本のヘルスケア銘柄の価値の上昇率が市場全体を上回ったのは、退職者人口の増加が実際に起こった後のことでした。

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。指数は運用されておらず手数料を考慮していません。指数に直接投資することはできません。出所：BlackRock Investment Institute、国連、Reuters、LSEG Datastreamのデータを使用、2024年3月。注記：オレンジ色の線は、日本の総合市場指数に対するヘルスケア株式セクターの相対パフォーマンスを表しています（基準年は1990年）。Datastreamで構築された総合市場指数を使用しています。

ブラックロックの見通し

- 高齢化する人口の多様な需要パターンにより、ヘルスケアなどのセクターで投資機会が生まれると考えます。
- 若年人口やインフラストラクチャー投資による恩恵を受けるインドやサウジアラビアなどの国を愛好します。

日本を選好する理由

日本は、主要国の中でも高齢化の課題に先駆けて取り組んでいます。ブラックロックは、日本経済の復活と長らく不在だったインフレの再燃により、日本株式を短期的にも長期的にも最も確信度が高い市場の一つと捉えています。

短期的には、良好なマクロ経済環境と企業の収益性向上に向けた継続的な改革など、企業のファンダメンタルズに明るさが見えるため、ブラックロックは日本株式のオーバーウェイトを拡大しています。また、日本銀行は約20年ぶりの利上げを行った後、金融政策の正常化に慎重な姿勢を見せています。緩やかなインフレが賃金上昇や企業の価格決定力を強化し、日本のマクロ経済見通しは安定しています。これが、ブラックロックが5年以上の戦略的期間において日本株式のリターンを楽観視する姿勢を後押ししています。この状況は、日本株式への資産配分を5年以上の期間でベンチマークよりも高くする価値があるとも言えます。

ブラックロックは、戦略的見通しにおいて日本株式のベンチマークを上回る配分（オーバーウェイト）とし、為替ヘッジなしのエクスポージャーを選好しています。（右のグラフを参照）。インフレ回帰と賃金上昇により企業の価格決定力が高まるため、企業の業績は中期的に改善するとブラックロックは見ています。また、政府の非課税投資枠の見直しで、家計からの株式への構造的な資金流入の兆しについて注目しています。

さらに、ブラックロックはメガフォースが日本で魅力的なセクター投資の機会を生み出していると見ており（ヘルスケアなど）、より積極的な投資アプローチを選好しています。

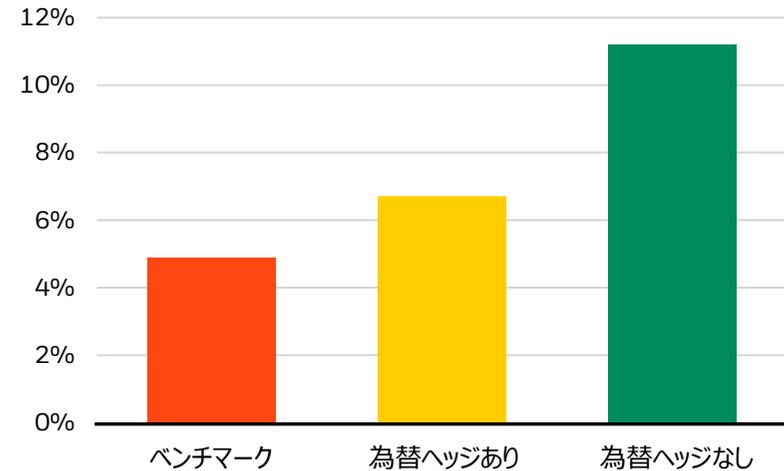
“日本経済の復活は強固な基盤に基づいており、長期的な投資機会を生み出しています。”



Yuichi Chiguchi
Japan Chief Investment Strategist and Head of Japan Multi-Asset Strategies & Solutions – BlackRock

長期的に見た日本

日本株式への仮定上の戦略的配分



グラフからの結論：良好なマクロ経済環境によって企業の業績見通しが明るいため、長期的ポートフォリオでベンチマークを上回る日本株式への配分を選好します。

本資料の情報は特定の資産クラスまたは戦略への投資の推奨や将来のパフォーマンスの約束を意図するものではなく、予測ですらありません。出所：BlackRock Investment Institute、2024年6月。注記：グラフは、10年の長期投資のための戦略的ポートフォリオにおける日本株式への仮定上の配分を示しています。数字は株式投資全体に対する割合であり、ベンチマークと比較して、為替ヘッジありの場合となしの場合を示しています。株価指数はMSCI ACWIを使用しています。指数は運用されていません。指数に直接投資することはできません。

ブラックロックの見通し

- 短長期のいずれにおいても日本株式を選好し、日本株式はブラックロックの確信度が最も高い分野の1つとなっています。
- ヘルスケアなどのセクターは、人口高齢化の恩恵を受ける可能性があると考えます。

適応する準備

ブラックロックのシナリオの枠組みは、短期的な見通しを構築する基盤となります。ただし、別のシナリオの可能性が高まれば、迅速に切り替えることもあります。これが、今後、長期的な資産配分について往來とは異なるアプローチが必要な理由の1つであり、この現在の新たな環境下において、長期的見通しは機動的であるべきというブラックロックの長年の見解に基づいています。ブラックロックでは、世界の将来の状況に関する1つの中心的な見通しに基づいて戦略的見通しを立て、そこからある程度の逸脱を想定するというアプローチは、もはや適切ではないと考えます。

今年前半はAI関連が広く株式市場のリターンをけん引する結果となり、引き続きオーバーウェイトを維持します。米国以外では、メガフォースの恩恵を受けるであろうインドやサウジアラビアなどの新興国を選好します。日本株式については、どの投資ホライズンについても選好しており、ベンチマークよりも大きい長期的資産配分を推奨します。

また、長短両期間で短期国債やクレジットから質の高いインカムを得ることを引き続き選好します。根強いインフレ環境下で、長期的には長期固定利付債よりもインフレ連動債を選好します。

また、スプレッドが縮小している中でも長期的にプライベート・クレジットを選好する姿勢を維持し、デフォルト想定を慎重に行っています。これは融資におけるプライベート・クレジットが担う役割が拡大していると考えているからです。

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7月

短期的見通し	理由
AIと米国株式	<ul style="list-style-type: none"> ほとんどのシナリオでAIがリターンをけん引し続けることに強い確信を持っています。AIの構築と導入により、多様なセクターで投資機会が生まれると見ています。AIのテーマは米国株式の上昇と堅調な企業収益をけん引しており、ブラックロックでは米国株式全体をオーバーウェイトとします。
日本株式	<ul style="list-style-type: none"> 緩やかなインフレの復活、株主に有利な企業改革、そして日銀が金融政策の引き締めではなく正常化を慎重に進めることを受け、ブラックロックは株式の中で日本株式に最も強い確信を持っています。
債券のインカム	<ul style="list-style-type: none"> 債券によるインカム収入は、金利上昇環境で全体的に増加しています。短期債と社債のクオリティ・インカムを選好し、長期米国債は中立とします。
長期的見通し	理由
プライベート・クレジット	<ul style="list-style-type: none"> 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、公開市場の信用リスクと比較して相対的に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"> 長期的なインフレ率は3%に近いと考えているため、インフレ連動債を選好します。また、短期国債を選好し、長期債では英国を重視します。
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好みますが、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に作用する新興国で投資機会が生じます。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7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関連を好感する見方から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。楽観的なセンチメントは広がりを見せると考えます。インフレ率の低下は企業の利益率への圧力を緩和しています。
欧州		アンダーウェイトとします。バリュエーションの魅力は増えています。成長率の回復と欧州中央銀行の利下げは、継続的な業績回復を後押ししています。
英国		オーバーウェイトとします。政治の安定と成長率の上昇により投資家心理が改善し、他の先進国市場と比べて低水準にあったバリュエーションが上昇する可能性があります。
日本		オーバーウェイトとします。緩やかなインフレと株主に有利な改革はプラス材料です。日銀は積極的な引き締めではなく、金融政策を正常化しようとしています。円安は海外投資家にとってリターンの足かせとなるでしょう。
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		中立とします。慎重な政策支援はあるものの、個人消費の低迷によるリスクが存在すると見えています。高齢化と地政学的リスクが構造的な課題です。

アンダーウェイト
中立
オーバーウェイト
● 前回の見通し
(変更があった場合のみ)

債券	見通し	コメント
米国短期国債		オーバーウェイトとします。金利はより長期にわたって高水準にとどまりインカムが見込まれることから、短期国債を愛好します。
米国長期国債		中立とします。FRBによる利下げへの期待は市場で後退し、ターム・プレミアムはほぼゼロとなっています。利回りは、発表される経済指標に反応して上下両方向に変動する状況が続くと思われます。
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考えます。
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ってのリスクです。
英国債		中立とします。英国債の利回りの米国債との差は縮小しており、市場が織り込む将来の利回りは、ブラックロックの見解と一致しています。
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ます。
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、投資適格債よりも愛好します。
短期投資適格社債		オーバーウェイトとします。短期債券の方が金利リスクを補うことができると考えます。米国よりも欧州を愛好します。
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。米国よりも欧州を愛好します。
グローバル・ハイールド債		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。欧州を愛好します。
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。

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。

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へ帰属します。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けます。

■ 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