

月次投資見通し

アクサ・インベストメント・マネージャーズ・グループ（アクサIM）

2025年5月



Chris Iggo

アクサ IM 資産運用研究所議長
アクサ IM コア CIO



Alessandro Tentori

アクサ IM コア 欧州CIO



Ecaterina Bigos

アクサ IM コア アジアCIO

[こちらをクリック](#)



資産運用研究所
の他の掲載記事は
[こちらをクリック](#)

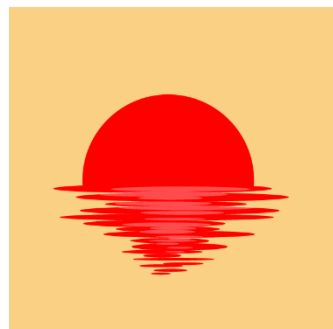
主な投資テーマ



米国の関税



欧州債券市場



日本の転換

米国：関税問題で悪化



米国株式市場の最近の動揺の後、投資家が市場に再び買い向かうにはどういう条件が必要か考えてみましょう。第一は政策についての見通しです。関税の多くについて実施を先送りするというトランプ大統領の決定は、市場の下落によって引き起こされた何らかの形の「政策ブット（政策による相場の下支え）」があることを示唆していると考えます。二国間の協議が進めば、貿易戦争の最悪の状況が回避され、投資家心理には好影響があると見ています。第二に、同様に重要なこととして連邦準備制度理事会（FRB）への圧力の軽減を考えます。FRBは低失業率および物価の安定という使命を達成しつつありますが、投資家はFRBが先入観なく職務を遂行できるかどうか確認しようとして見ています。しかし、米国株式市場のリスクプレミアム（リスクに対する対価）が引き続き、他の市場と比べて低いことから、バリュエーション（投資尺度）の調整が必要になる可能性があると見ています。最後に、過去のデータでは、株式市場が10%以上調整したとき、大半の場合、その後の1年でリターンはプラスでした。このことは、投資家にとって好材料と思われます。米国株はまだ割安ではありませんが、十分に長期の投資期間があれば、プラスのパフォーマンスを得ることができると見ています。

欧州債券市場：相対的に穏やか



現在（執筆時）市場では、認識と現実との間はかなり大きなギャップがあると見ています。投資調査からは、世界が市場の混乱の渦中にあるという印象を受けます。このことは特定の資産クラスについて当てはまる可能性がある一方、欧州の債券市場は少なくともパフォーマンスに関して、異なる様相を呈していると見ています。今年初めから今日まで、欧州の国債、社債、ハイイールド債券の各市場リターンは0.3%～1.0%の範囲にあり、まだプラスの領域にあります。欧州中央銀行（ECB）が2025年に入りこれまで利下げを3回行い、年末までにさらに65ベースポイント（bp）の利下げが市場価格に織り込まれています。しかし、ドイツが3月に欧州の国債市場に与えた財政ショックにより、債券市場全体のパフォーマンスがいく分低下しました。投資家は今後、特に社債などのクレジット分野におけるバリュエーションの改善と並行して、国債の発行が増える可能性を検討すると見ています。例えば、欧州ハイイールド債券市場のスプレッド（利回り差）は3月上旬～4月上旬に起こった拡大幅のほぼ50%を縮小し戻しましたが、依然として2024年平均を上回って取引されています。

日本：カギとなる時期



日本経済は大きく転換したと見ています。マクロ経済面では、2024年にマイナス金利から脱し、賃金と物価は30年ぶりの好循環に入りました。他国との金利差や円安により、輸出には好条件となってきました。ミクロ経済面では、企業が業績の好転を実現し、賃上げと物価上昇に抑制がかかっていた従来の経済状況から脱却しつつあると見ています。日本企業は生産性が向上し、利益重視型になってきています。さらには、日本がロボット工学、自動車、グリーンテクノロジーといった部門を重視していることも、海外からの投資増加に貢献しています。政府が家計に対して貯蓄から株式投資を増やすよう奨励していることも、同様に一役買っています。外部環境もまた良好で、世界の成長は底堅さを維持しています。政策立案者らは今後、世界の経済成長鈍化、関税をめぐる不確実性、通貨高の問題に直面しながら、金利と成長率の間の良好な距離を維持するという微妙なバランス調整が任務となると見ています。とは言うものの、日本経済の回復は目先の不安定さにもかかわらず、長期的な根本的变化を表していると見ています。

資産クラス別概要

表明された見解は、資産クラスのリターンおよびリスクに関する CIO チームの予想を反映しています。各色は長期的に観測される動向と比較した今後3～6か月のリターンの見通しを示しています。

ポジティブ	ニュートラル	ネガティブ
-------	--------	-------

CIOチームの見解は、アクサIMグループのマクロリサーチチームおよび運用チームの見解に基いており、資産配分を含む投資に関する推奨や助言を意図したものではありません。

金利	世界成長の減速により、中央銀行による金融緩和継続が可能になると見ている
米国債	経済の減速に伴い、連邦準備制度理事会はいずれ利下げに踏み切るが、インフレの進行状況によってはタイミングが複雑になる可能性があると考えている
ユーロ — 中核国	ECBの利下げの動きにより、国債市場に相対的に良好な投資機会があると見ている
ユーロ — 周辺国	スプレッドが相対的に良好なキャリー（安定した条件下で得られるインカム）獲得の機会を提供していると見ている
英国債	景気減速のためイングランド銀行（BoE）は2025年中に利下げを行うと考えられる
日本国債	関税や貿易をめぐる不確実性のため、日銀は金利を据え置き、海外の投資家は日本国債に買い向かうと見ている
インフレ連動債	短期デレーションのインフレ連動債はインフレ上昇から恩恵を受けると予想される
クレジット	利回りと企業収益は相対的に良好ながら、成長の鈍化によりスプレッドにはリスクがあると見ている
米ドル投資適格債	バリュエーションの水準がさらに良好になってきており、また市場の需要は引き続き堅調と見ている
ユーロ投資適格債	企業のスプレッドは安定を続けると予想されるものの、関税政策がリスクと見ている
英ポンド投資適格債	バリュエーションは改善しており、妥当な収益機会があると見ている
米ドルハイイールド	バリュエーションは改善したものの、米国株式市場がさらに下落する場合にリスクがあると見ている
ユーロハイイールド	ECBが利下げを続ける見通しに伴い、約6%またはそれ以上の利回りは相対的に良好と見ている
新興国ハードカレンシー	米国関税の諸国への影響に注視が必要と見ている
株式	世界の経済成長鈍化は短期的に市場のパフォーマンスを圧迫し続けると見ている
米国	ボラティリティ（変動）は依然大きく、企業業績予想は軟調となる、長期的にはプラス成長が続くと見ている
欧州	ドイツの財政計画が長期の成長予想を押し上げると見ている
英国	バリュエーションは相対的に割安で、利下げと防衛費増が好材料と見ている
日本	産業の経済サイクルの回復は市場に有益となるが、関税に関する状況がリスクと見ている
中国	人工知能（AI）の発展によりテクノロジー部門が市場の回復を牽引、関税がリスク要因と見ている
投資テーマ*	AI関連の支出が引き続き好調を維持している

* アクサIMグループでは、企業が活用している6つのメガトレンドを特定しました。これらは、進化する世界経済を乗り切っていくのに最適な位置にあると考えるものです：テクノロジーと自動化、コネクテッドコンシューマー（つながる消費者）、高齢化とライフスタイル、社会の繁栄、エネルギー転換、生物多様性。

出所：ブルームバーグ

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

ご留意事項

本資料は情報提供のみを目的としており、特定の有価証券やアクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本資料で提示された意見、推計および予測は掲載時の主観的なものであり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

投資リスクおよび費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号：関東財務局長（金商）第16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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会