

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（アクサIM）グループ

2025年6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](#)

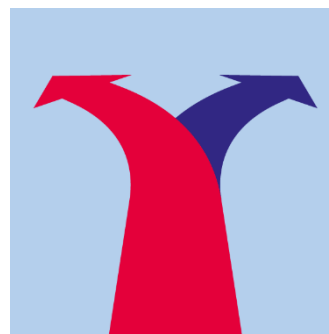


資産運用研究所
の他の掲載記事は
[こちらをクリック](#)

主な投資テーマ



見通しの
決定要因となる
米国の政策



中央銀行間の
政策相違



米クレジットへの
海外資金の流入

米国：政策の明確化を待つ投資家



依然として市場の関心の中心を占めているのは、米国政策の不確実性と、その不確実性が見通しに与える影響についてです。政策が経済に逆風となる場合、成長やインフレ、金利に対する脅威を考慮すると、米国資産が引き続き最大のリスクを負うことになると見えています。このリスクは市場に反映しており、2025年には米国や株式や長期債のパフォーマンスが低迷しています。今後夏場にかけて政策が明確化する可能性があるかと見えています。投資家は、相当な水準の輸入関税および中期的な財政の持続可能性リスクを強めてしまう予算に備える必要があると見えています。債券の分野では、短期デューレーション市場は価格下落を相対的に低く抑え、年初来でプラスのリターンになっています。発行体のしっかりとした財務状況は金利リスクを抑えながら、社債などのクレジット資産のパフォーマンスを維持することに役立つと見えています。貿易戦争の中核にある米国と大中華圏の株式市場は相対的に低調に推移しています。貿易リスクを免れている国は少ないものの、不確実性が長引く中、株価収益率が相対的に低い水準にある株式市場は、好調さを維持しながら推移すると見えています。現在のバリュエーション（投資尺度）から考えると英国、カナダ、オーストラリア、ユーロ圏の下落リスクが相対的に低くなっていると考えます。

中央銀行の政策：同じショック、異なる対応



我々市場参加者は、パンデミックに直面して金融政策が経済の非対称性に対処するのに十分な手段を持っていないことを認識させられました。数十年にわたり、標準的な経済モデルは経済における需要の安定を優先し、供給側の問題はある程度棚上げしてきました。欧州中央銀行（ECB）の戦略見直しではこの重要な問題に対処するとしています。対応は様々になる可能性がありますと見えています。米連邦準備制度理事会（FRB）は米国の貿易政策の非対称的ショックに直面していますが、市場は「解放の日」以前からすでに、インフレの上昇と米国 GDP 成長率の減速を予想に織り込んでいました。これとは対照的に、ECB は対称的ショック、つまり成長とインフレの緩やかな減速に直面していますが、これは標準的な手段で対応できると見えています。したがって FRB の対応は、少なくとも理論上は ECB と異なると考えています。つまり、FRB の政策担当者は、完全雇用よりも物価の安定を目標とする（そしてその逆も同様）ことのコストとメリットを慎重に比較検討する必要があると見えています。この背景では市場は、FRB と ECB の双方が 2025年に利下げを継続する可能性が高いと見えています。

米国クレジットへの外貨の流入：反転というより一時停止



米国例外主義の崩壊と台湾ドルの上昇を受けて最近、他通貨から米ドル建てクレジットに投資することに対して懸念が浮上しています。投資家が自国の株式市場に戻り、輸出業者は預金を本国に引き揚げたことから、米ドルの供給が急増した一方で米ドルへの需要が停滞したために、この懸念が強まりました。アクサIMグループの分析によれば、米ドルと外国投資家による米国社債保有の間に、歴史的には構造的な関係はありませんでした。それよりも、世界的な貯蓄供給や自国の投資選択肢の乏しさなど、その他の要因が外国投資家の米国への需要を促進することに大きな役割を担っています。アジアの投資家にとって、為替のヘッジコスト上昇は市場では周知のことですが、生命保険会社は、米ドル建て保険契約の販売が困難となった場合、米ドル建てクレジットへの投資が減少する可能性があると考えられます。国内投資家が自国通貨に対し米ドルが過大評価されていると考えた場合、その傾向はますます強まり、今後米ドル資産の損失が拡大する可能性もあると見えています。同様に、外国為替が収益の打撃となる場合、保険会社は米ドル建てクレジットに投資を続ける余力に制限がかかる可能性があると見えています。

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		金利の低下に対するイールドカーブ（金利曲線）のスティープ（急勾配）化は長期的リスクを反映していると見ている
米国債		米国の財政赤字に関する懸念が利回りの低下を妨げると考えられる
ユーロ – 中核国		欧州中央銀行は金融政策をさらに緩和すると見ている
ユーロ – 周辺国		財政懸念が限定的であることはインカム維持に有利に働くと見ている
英国債		相対的に良好な水準になるバリュエーションは財政・金融政策への懸念を上回っていると見ている
日本国債		財務大臣は、利回りの上昇を抑制する目的で、長期国債の発行を減少させることを提案している
インフレ連動債		短期デフレインフレ連動債戦略が引き続き有効と見ている
クレジット		スプレッド拡大のリスクと考えながら、他資産に対し若干の超過リターンを予想している
米ドル投資適格債		米国債のボラティリティ（変動）にもかかわらず堅調な需要が続いている
ユーロ投資適格債		利回りは国債よりも良好な水準になると見ている
英ポンド投資適格債		スプレッドがさらに縮小する可能性は低いと見ている
米ドルハイイールド		良好な利回り水準と需給要因によって、しっかりと支えられていると見ている
ユーロハイイールド		利下げの見通しを考えると、約6%またはそれ以上の利回りは投資には良好な水準と見ている
新興国ハードカレンシー		米国債の不確実性を考慮すると、市場が高値を更新する可能性は低いと見ている
株式		世界貿易の不確実性が企業の利益率に打撃となる可能性があると見ている
米国		業績の勢いが弱まっている一方で、バリュエーションは再び上昇している
欧州		短期的には米国との貿易協定をめぐる不確実性はあるが、バリュエーションは依然として良好な水準にあると見ている
英国		英国に対する景況感には依然として低迷しているが、世界的貿易の懸念に関するボラティリティは低いと見ている
日本		バリュエーションは適正水準にあり、貿易の不確実性が薄まればプラスの影響があると予想している
中国		テクノロジーは市場にプラスの触媒となるが、デフレおよび構造的不均衡の為、広範に見ると業績は困難な状況にあると見ている
投資テーマ*		長期的には、人工知能（AI）と炭素移行戦略が引き続き有効と見ている

* 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。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