

# 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8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**

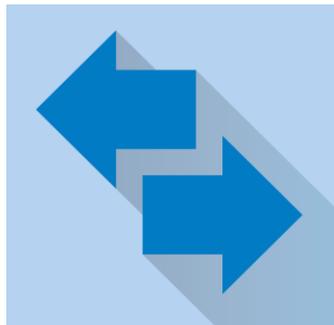
アクサ IM コア アジアCIO

## こちらをクリック

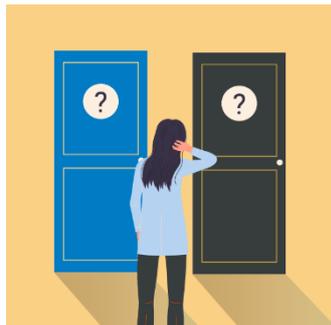


資産運用研究所  
の他の掲載記事は  
[こちらをクリック](#)

## 主な投資テーマ



クレジット・デフォルト・スワップの増加



米連邦準備制度理事  
会（FRB）の  
政策課題



中国の反インポ  
リューション\*策

\*：インボリューション：社会学用語で、内側に向かう発展。中国では、内巻と訳されて、内向きの過当競争を示す



## CDS取引



クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）は、投資家が社債のクレジットスプレッド（信用格差による利回り差）部分をヘッジすることを可能にするデリバティブ商品です。単一のCDS、または複数のCDSをまとめたバスケットを購入することは、クレジットスプレッドの拡大に対するプロテクション（保護策）を購入することを意味します。流動性が高まることで、クレジットスプレッドの方向性について投機的な見解を表明しながら、投資適格やハイイールドなどの社債や新興国市場のクレジットセクターをレバレッジ（自己資金と担保として自己資本以上の取引ができる仕組み）をかけて組み入れることも可能になります。クレジットをオーバーウェイトすることが市場のコンセンサスとなっているため、CDSを用いてレバレッジのかかったポジションを得る取引は売買量が増加しています。クレジットのファンダメンタルズは良好であり、継続的な成長、安定した金利、そして力強い企業業績が見られます。モメンタム（方向性の勢い）は良好で、2025年にはクレジット・スプレッドは概ね縮小傾向にあります。アクサIMグループは社債などクレジット資産に対して引き続き強気の見方をしています。しかし、スプレッドはしばらくの間非常に狭い水準にあり、市場での投機的なCDSのショート・ポジションは過去と比べて相当な規模に増加しています。マクロ経済になんらかのショックが起こると、スプレッドが急速に拡大し反転の前兆となる可能性があります。クレジット自体は良好とみっていますが、現在の市場のスプレッド水準とポジションを考えると、リターンがマイナスになるリスクがあるとみえています

## 米連邦準備制度理事会（FRB）のジレンマ



FRBが7月に政策金利を据え置く決定を下したことを受け、市場は9月以降年末までに35ポイント（bp）の利下げを予想しています。これは、解放記念日（4月2日）の関税発表当時に市場が見込んでいた100bpを超える利下げ予想とは対照的に映ります。同時に、市場予想では依然として、米国経済（国内総生産、GDP）の成長は2024年の2.8%から2025年には1.5%程度に減速し、インフレ率は今年7～9月期と10～12月期にそれぞれ3.0%と3.1%に加速する見込みです。FRBはジレンマに直面しているとみえています。つまり、景気減速が予想される中で利下げするか、インフレ加速のリスクが顕在化してきた中で利上げするか、または、据え置くか、である。FRBはこのジレンマに対処するため、最適な政策スタンスを明確に特定し、採用しているとみえています。つまり、厳密にデータに依存した中立的なガイダンス・アプローチは、経済の将来状況に関する二者択一の不確実性に対処するのに最適であり、最悪のマクロ経済シナリオにおける潜在的な悪影響を最小限に抑えることができるとみえています。

## 反インボリューション的な展開



中国のデフレ状況が今年6月で33ヶ月目を迎えたため、政策当局は投資と供給に偏った成長モデルに起因する根本的な問題を認識しました。電子商取引、自動車セクター、太陽光パネル、電気自動車用バッテリー、そして一部の資源開発セクターにおいて、当局は反インボリューション措置、すなわち過剰で非生産的な競争に対抗する処置を展開しました。その目的は、生産能力の削減、あるいは生産効率を優先する投資の促進です。これにより、政策誘導による投資機会への関心が再び高まり、対象となるセクターのPERは上昇しましたが、業績回復の兆候はまだ見られていません。持続的な業績回復には、中国の成長モデルの抜本的な改革が必要とみえています。内需の不足が主要な課題であり、依然として経済的な障壁となっています。非金属鉱業における過剰生産能力は、主に不動産市場の低迷によるものです。過去の供給側改革は、積極的な生産能力削減に重点を置いていましたが、過剰生産能力の多くが民間産業に偏っている現在、この道のりは以前よりも困難になるとみえています。

## 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	利回りは狭い幅での動きにとどまり、イールドカーブ（金利曲線）のスティープ（急こう配）化が引き続き予想される
米国債	利下げを引き続き予想しており、外需は持ちこたえているとみている
ユーロ – 中核国	インフレ率の低下は欧州中央銀行（ECB）の利下げを促すとみている
ユーロ – 周辺国	引き続き良好なリターンを提供する可能性があるかとみている
英国債	バリュエーションは割安だが、財政政策の改善が必要とみている
日本国債	現在のインフレと財政リスクを考えると、利回り上昇の可能性が高いとみている
インフレ連動債	短期デフレーション・インフレ連動債市場は引き続き良好な水準にあるとみている
クレジット	狭いスプレッドとロングポジションは潜在的なリスクを生み出すとみている
米ドル投資適格債	ファンダメンタルズとモメンタムは良好だが、バリュエーションは割高とみている
ユーロ投資適格債	需要は引き続き堅調だが、超過リターンは縮小しつつあるとみている
英ポンド投資適格債	ポンド建て投資家にとって投資に良好な水準にあるとみている
米ドルハイイールド	スプレッドが縮小する中、世界貿易状況によって景気循環セクターにはリスクがあるとみている
ユーロハイイールド	EUからの輸入品に対する米国の関税は、財務レバレッジ比率が相対的に高い銘柄に影響を与える可能性があるかとみている
新興国ハードカレンシー	キャリー（市場環境が変わらない状況で、ある期間に得られるインカムゲイン）は依然として良好な水準にあるとみているが、堅調な資金流入は現地通貨建て債券市場に向かっていく
株式	マクロ経済の不確実性にもかかわらず、企業業績は堅調さを維持している
米国	人工知能（AI）主導の設備投資ブームが大型株式企業の業績を支えている
欧州	米国の関税とドイツの需要拡大見通しが相反する要因となっている
英国	市場はディフェンシブな（景気動向に左右されにくい）性質を示しており、国内企業は継続的な利下げの恩恵を受けるとみている
日本	人工知能（AI）とロボット工学は日本にとって経済を支えるテーマである
中国	テクノロジーと政策が好材料となる一方、デフレの影響で企業業績の低迷が広がるとみている
投資テーマ*	人工知能とカーボン・トランジション（炭素移行）戦略は長期的にプラスのリターンを生むとみている

\* 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：**自動化とデジタル化、消費者の傾向と高齢化、エネルギー転換、生物多様性、自然資本**

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