



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Investment Institute Asset Class Views

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9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

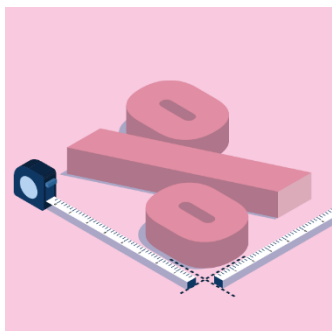
アクサ IM コア アジアCIO

こちらをクリック

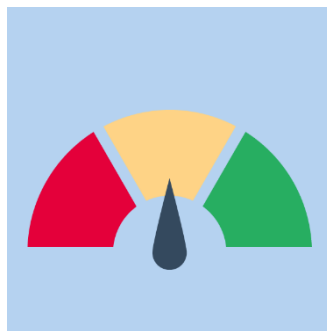


資産運用研究所
の他の掲載記事は
[こちらをクリック](#)

主な投資テーマ



英国市場でのインカムと割安



ユーロ圏の金利とインフレ



中国：デイスインフレ*リスクの上昇

*：デイスインフレ
物価の上昇速度が鈍化する経済状況

英国市場：インカムと割安さを提供



低成長、高止まりするインフレ、財政上の課題により、英国への信頼は損なわれています。それでもFTSE100指数は8月に、史上最高値を更新しました。他の地域と同様、英国市場でも過去3年間に株価収益率（PER）が上昇しています。しかし、執筆時現在、S & P500指数のPERが22.5倍、ユーロ・ストックス指数では14.3倍であるのに対し、FTSE100の現在のPERは12.8倍と、他の市場と比べて依然として割安の水準にあります。大型株指数と中型株指数の1株当たり利益予想もこの期間に上昇し、株式市場のリターン見通しを下支えています。しかし、英国株式市場のトータルリターンのうちインカムが占める割合が相対的に大きくなっています。過去20年間、配当を含むトータルリターンは、株価によるリターン（プライスリターン）の2倍を超え、また、配当によるリターンは平均3.5%超になっています。現在のギルト（英国債）市場の実質利回りが数年来の高水準にある英国では、経済成長が改善しインフレが落ち着いてくる可能性がある中で、マクロ経済の先行きに明るさが見られないにもかかわらず、株式市場と債券市場の双方でインカム獲得と割安な投資機会が見いだされるとみています。

※本資料で使用している指数について

S&P500指数：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社が算出する米国の500社の値動きの平均を示す時価総額加重平均型株価指数です

EuroStoxx：STOXX社が算出・公表している欧州先進国における株式市場の値動きの平均を示す時価総額加重平均型株価指数です。

FTSE100指数：FTSE社が算出・公表しているロンドン証券取引所に上場する時価総額が大きい100社の値動きの平均を示す時価総額加重型指数です。

※本資料中の指数等の著作権、知的財産権、その他一切の権利はその発行者に帰属します。

欧州中央銀行（ECB）の政策方針を査定



ユーロ圏の政策金利は過去12カ月で半減し、欧州中央銀行（ECB）の政策担当者は金融政策が中立に近い、それに近づいたと判断しているようです。金利とコアインフレ率の差を見ることで、ECBの政策金利がどの程度近くなったかを評価することができます。1年前の政策金利は4%で、コアインフレ率は2.9%でした。このギャップは現在なくなり、政策金利は2%、コアインフレ率は2.3%となっています。もうひとつの興味深い指標はフォワードカーブ（先物金利曲線）です。先物短期ユーロ金利は1年前、1年物が預金ファシリティ金利（ユーロ圏の民間銀行が一時的に過剰となった資金をECBに預け入れる際の利子）を100ベーシスポイント（bp）下回り、5年物は150bp下回って取引されていました。しかし現在の預金ファシリティ金利はこれらのフォワード金利のちょうど中間に位置しており、1年物フォワード金利は預金ファシリティ金利より20bp低く、5年物は50bp高くなっています。なお、ユーロ圏の潜在成長率と目標インフレ率はおおよそ2.75%とみているため、2.5%前後の長期政策金利は中立（実質金利が景気や物価に対して緩和的でも引き締めのでもない状態）水準からそれほど乖離していないとみています。

デysinフレ・リスクを輸出



中国の7月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比で6月と同様のマイナスとなり、デフレ基調は34カ月目に突入しました。PPIの低迷が続くと生産能力が過剰ではないかという懸念が高まり、輸出価格に影響を与え、デフレを他国へ輸出するリスクが高まり、結果的に他国の製造業経済の成長阻害要因となります。輸入国の多くが依然として高止まりするインフレに悩まされているため、中国から輸出されるデフレ圧力はあまり警戒されていませんが、輸入国のインフレ率が各国の目標範囲内に収まる状態になれば、問題になる可能性があるとみています。中国で続く国内消費の低迷と堅調な製造活動は持続的なデysinフレ・リスクをもたらす、人民元が他通貨に対し下落すると、他国市場にデフレを波及させるもうひとつの経路となる可能性があると考えます。中国の輸出競争力は、テクノロジーから卑金属に至るまで幅広い分野に及んでいます。中国の貿易が米国から欧州やアジア経済へと方向転換が進んでいるため、中国との潜在的な競争激化の影響を受けやすくなっています。一方、新興国市場では、消費者物価指数（CPI）構成に占める中核必需品の割合が大きくなり、消費に占める中国からの輸入品の割合が高まるにつれ、潜在的なデysinフレ圧力が強まるとみています。



投資戦略アイデア

米国ハイイールド戦略

理由

米国政府の政策が不透明ながら、米国企業の業績は引き続き好調であり、S & P500構成企業の4～6月期の利益成長率は約10%を達成しました。しかし、株式のバリュエーションは割高であるため、ボラティリティ（変動性）が高まる時期にはドローダウン（高値からの下落）が大きくなる可能性があるかとみています。米国ハイイールド戦略は投資家に対し、インカムを重視する投資機会を示し、米国経済に対してあまり左右されない投資機会を提供する可能性があるかとみています。2025年はこれまでのところ、米国の代表的なハイイールド指数*からのインカムリターンは年率7%近い水準で推移しています。デフォルト率は引き続き低水準にあり、需給関係は良好です。クレジットスプレッド（信用格差による利回り差）は夏の間に縮小しましたが、米国金利の低下がハイイールド戦略のトータルリターンを下支えするとみています。

*ICE BofA 米国ハイイールド指数

短期デュレーション インフレ連動債券戦略

理由

インフレに対する懸念は、欧州債券市場ではあまり強くない一方で、米国と英国の債券市場においては特に、引き続き市場見通しに影響を及ぼしています。米国の輸入関税が米国のインフレ率を押し上げ、連邦準備制度理事会（FRB）が目標とする2%の達成をより困難にしています。短期インフレ連動債券戦略は金利変動による影響を抑えながらインフレの恩恵を受けられるため、一般的にこのような環境に適しているとみています。2年物の米ドル建てインフレスワップ（取引者双方が物価に総じて変動する金利と固定金利の支払いを交換する取引）は現在3.0%で取引されており、米国のインフレ率は今後数カ月でこの水準を上回る可能性があることが示されています。インフレの進行と金融緩和の可能性は、グローバル・インフレ連動債券戦略の堅調なパフォーマンスにとっても引き続き支援要因となるとみています。

ロボット・自動化関連 株式戦略

理由

ロボット・自動化関連という投資テーマにはその中核に技術革新があり、人工知能（AI）の勃興によってテクノロジーの能力が広がっています。物流分野や外科医療分野など多くの産業分野でAIを活用したロボットの導入が進む状況が見られています。景気サイクルの観点からみれば、設備投資がサプライチェーン全体で改善しつつある一方で、米国政府の政策の多くは製造業における投資を増やすよう促すものです。貿易政策や労働市場の逼迫、テクノロジーの一層の進歩は、自動化及びAI駆動のロボットに対する需要が経済に広く高まる背景となっています。

※本資料で使用している指数について

ICE BoA 米ハイイールド指数：ICEデータ・インデックス社が公表している米国のハイイールド社債の値動きを示す指数です。

※本資料中の指数等の著作権、知的財産権、その他一切の権利はその発行者に帰属します。



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	財政とインフレ懸念がイールドカーブ（金利曲線）のスティープ化（急勾配化）を支えている
米国債	米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ可能性が短期金利の動きを安定させる一方、長期利回りを押し上げる可能性があるかとみている
ユーロ — 中核国国債	中核国国債のイールドカーブのスティープ化の原因は、政策金利が中立金利を下回っていることを反映しているからではないかと推察している
ユーロ — 周辺国国債	フランスの政治的・予算的リスクからスペインとイタリアを選好する
英国債	市場は税制に関する予算案待ちだが、トータルリターンはわずかながらプラスを維持するとみている
日本国債	長期国債利回りが継続して上昇すれば、債券市場に対し懸念が世界的に高まるとみている
インフレ連動債	米国のインフレリスクは上振れしており、短期デュレーション戦略が望ましいとみている
クレジット	スプレッドのボラティリティは依然低いが、マクロ経済と株式市場リスクに左右されるとみている
米ドル投資適格債	今年のインカムリターンは信用度の安定を背景に4%～5%を見込んでいる
ユーロ投資適格債	ECBの政策金利据置に伴って投資需要が堅調な状況にある
英ポンド投資適格債	トータルリターンは良好な水準だが、英国債のイールドカーブの変動に影響を受けやすいとみている
米ドルハイイールド	ドローダウンリスクは、株式市場よりも小さく、インカムリターン水準は良好な水準にあるとみている
ユーロハイイールド	ユーロ圏のインフレ率を上回る良好なインカムリターンが続く可能性があるかとみている
新興国ハードカレンシー	利回りが上昇しており、米国クレジットからの良好な分散投資先とみている
株式	高値更新の勢いは続くが、マクロ経済リスクとバリュエーションリスクがあるとみている
米国	潜在的な景気減速リスクに左右されない業績成長期待が継続しており、AIの発展は依然として好材料とみている
欧州	株価収益率は上昇してきたが、配当収入とバリュエーションは米国と比べ依然として良好とみている
英国	マクロ経済リスクにもかかわらず企業業績は改善、大企業ほど関税の影響が小さくなっている
日本	政策金利が据え置かれ、世界的な設備投資サイクルに改善の兆しが見られることから、市場のパフォーマンスは4月以降堅調に推移している
中国	テクノロジー向上と政策は市場にとってプラスの刺激となっている一方、デフレが企業収益を全般的に圧迫している
投資テーマ*	AIと炭素移行戦略を長期的に選好する

* 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