



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10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

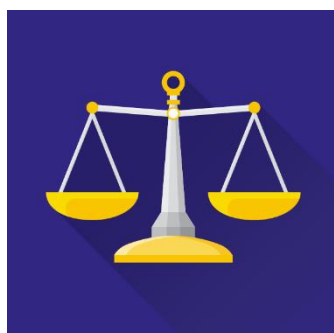
アクサ IM コア アジアCIO

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



バランス型ポートフォ
リオ戦略の再考

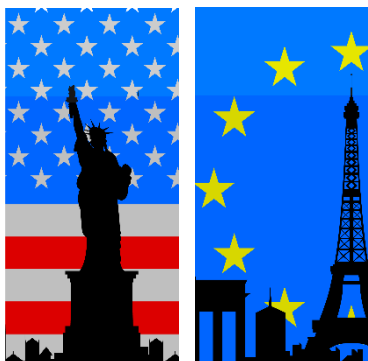


米国でインフレ圧力
が継続



中国の経済と市場
が乖離

よりバランスの取れたアプローチが必要



バリュエーション（投資尺度）と将来のリターンとの歴史的な関係に基づくと、今後、株式市場と債券市場のパフォーマンスが近似した水準になることが示唆されています。これは、ターゲットリタイアメント戦略（退職時期を目標として運用される戦略）のようなバランス型ポートフォリオの構築にとって重要となる可能性があると考えています。こうした戦略は、時間の経過とともに株式への投資比率を減らし、債券比率を増やすことで、投資家が退職時期に近づくにつれてリターンが債券主導になっていく仕組みです。しかし、過去10年間の債券市場のリターンはこのアプローチを損ねており、シミュレーションによると、投資家は株式比率を高め維持していた方がより高い利益を得られた可能性があります。ただし、現在の株式市場のバリュエーションは長期的なリターンの低下の可能性を示唆しており、債券市場の利回り上昇は債券市場のリターンの向上の可能性を示しています。将来予測の分析では、米国市場の年間リターンは3%から5%の間と推定され、米国社債市場のリターンは約5%となっています。欧州については、分析は株式市場を債券市場よりもやや有利とする見解を示しています。過去10年間、世界的に株式市場のリターンは債券市場を上回ってきましたが、よりバランスのとれた配分は、今後の長期投資家にとってより良い選択肢となる可能性があると考えています。

今年末にかけてインフレは加速



米国のインフレは今後数ヶ月で加速する可能性が高いとみています。多くの米国企業は、関税の導入に備えて輸入を先行させており、また中国の輸出政策についても不確実性がありますが、インフレの粘着性を軽視することはできません。アトランタ連邦準備銀行のデータによると、基調インフレ（価格上昇の長期的かつ持続的なトレンド）は3%を超えたまま留まっており、4月以降約0.4ポイント加速しています。関税は一時的な要因ながら、モノのインフレを加速させるかもしれません。さらに、ベース効果（基準点が変わることにより生じる効果）により、月次の物価変動パターンが過去3ヶ月と同じであれば、年末に向けて総合インフレとコアインフレの両方にわずかながら好ましい影響をもたらす可能性があると考えています（物価月次平均変動率は+0.3%）。金融市場は、年末までのCPI予想値が示す通り、インフレの加速にそれほど懸念を抱いていないようです。つまり、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策担当者にとって重要なことは中期的な見通しですが、市場が新たな情報にどのように迅速に対応するかは常に議論の余地があると考えています。

中国の経済と市場が乖離した動き



マクロ経済の低迷にもかかわらず、中国の株式市場のリターンは年初来で二桁の上昇を達成しました。市場はマクロ経済動向から乖離することがありますが、中国の場合、シナリオが変化していると考えています。特に、人工知能（AI）分野の躍進に牽引された情報技術やバイオテクノロジー、市場の反内巻*的な取り組みが企業の利益回復を促し、重要な成長機会を提供しています。また、利用可能な流動性も市場の再評価に貢献しています。2023年6月時点で、家計には約24兆ドルの貯蓄がある一方で、配当利回りは預金金利に比較して高くなっています。一方で、債券市場のリターンは低下し、ボラティリティ（変動性）は増加しています。加えて、不動産市場が依然として脆弱であるため、投資家は代替となる投資の道を模索しています。現在の株式市場の上昇により、市場のバリュエーションは長期平均並みになっています。相対的に高いパフォーマンスを上げている銘柄には、利益や売上高について市場において大幅な上方修正があり、また、株価収益率（PER）が高水準といった属性が共通の特徴となっています。今後の展望としては、デフレ圧力にもかかわらず、十分な利益と配当増加を遂げる企業が増え、株式市場への資金流入が増加し、市場の回復を維持できるかどうか重要なポイントとみています。

*：内巻：社会学用語で、内側に向かう発展。中国では、内向きの過当競争を示す



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と考えている
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、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	ドロダウリスクは、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と考えている
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