



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11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

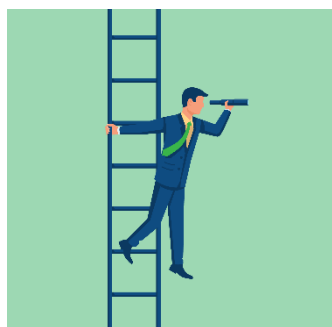
アクサ IM コア アジアCIO

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



債券市場での
投資機会が拡大



リスクを買う
欧州投資家



中国が経済政策
優先事項を設定

債券市場での投資機会が拡大



債券市場の見通しは引き続き良好で、2026年には欧米において金融追加緩和が予想されています。キャリー（市場状況が一定の時に得られるインカム）に基づくパッシブ戦略も選択肢の一つですが、イールドカーブ（金利曲線）が変化する可能性、市場間スプレッド（市場間の利回り差）、クレジットプレミアム（信用リスクに対して求める追加的リターン）を考えれば、アクティブ戦略の選択肢も多くあるとみています。短期国債市場の利回りは金融政策に対する市場の期待を反映しますが、様々なリスクが長期国債市場にボラティリティ（変動）をもたらすことがあります。財政政策と多額の国債発行を考えれば、イールドカーブがスティープ（急勾配）化し、さらに傾斜が進む可能性があるかとみています。興味深い点として、2025年では、デュレーションの長い債券市場分野は市場全体よりもパフォーマンスが良く、4年続いた低パフォーマンスから抜け出そうとしています。デュレーションをアクティブに管理し、利回り差を利用することが、良好なパフォーマンスを実現するカギになるでしょう。イールドカーブがスティープ化すればするほど、デュレーションの延長戦略は有効になるでしょう。ドル、ポンド、ユーロの金利差が縮小すれば、債券市場のリターンを押し上げるもう一つの機会となるとみています。クレジットスプレッド（信用格差による利回り差）は依然としてタイトな（縮小した）水準ですが、信用状況の動向に対する懸念が広がっていくと、市場のボラティリティが高まる可能性があるかとみています。マクロ経済の不確実性が高まる時期には、アクティブな投資戦略により、信用リスクへの投資を現在よりも良好な水準で増やすことができると考えます。

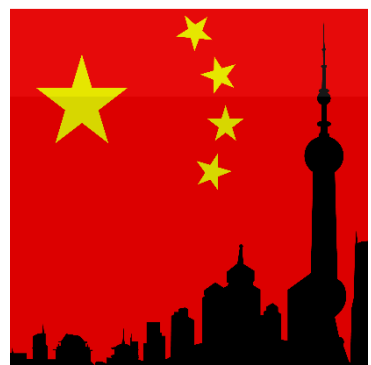
楽観的な欧州投資家



欧州の投資家は安定して株式市場への投資を続けており、市場のデータによると、今年初から8月までに株式ファンドに流入した資金は1,640億ユーロに達し、2024年の1,440億ユーロを上回りました。注目すべき点として、欧州投資家のリスク選好性がトランプ米大統領の解放の日¹の影響を受けなかったことです。今年4月には株式資金流入が150億ユーロを超えた一方で、債券ファンドからの資金流出は210億ユーロ近くに上りました。しかし、債券ファンドへの資金流入は2024年の2,760億ユーロに匹敵する勢いを見せている中、国債市場から社債などクレジット市場への資金移動が進んでいる模様です。そのために、ICE BofA ユーロ社債指数のリターンはユーロ国債指数を200ベースポイント（bp）近く上回る水準にあります。さらに、マルチアセット戦略ファンドは2年連続の資金流出後、400億ユーロ近い資金流入となっています。資金を欧州ポートフォリオに傾斜配分してリスクを取りリターンを追求する戦略によって相対的に良好なリターンを得ています。ストックス欧州600指数と国債市場による標準的な60/40戦略²の年初来トータル・リターンは約7.4%でした。これと比較して、同じ配分の戦略による2024年通年でのリターンは4.6%でした。

- 1：トランプ大統領が貿易相手国に相互関税を課すと発表した4月2日
2：株式を60%、債券を40%組み入れる伝統的運用手法

中国：効果的な分野に傾斜



中国共産党の第20期中央委員会第4回総会（4中総会）は10月23日に閉幕し、コミュニケ（公式声明）では第15次5カ年計画の初期指針が示されました。政策立案者たちは2035年目標を設定する上で、継続的な構造的な不均衡、経済循環的逆風、不透明な地政学的状況に直面しています。民間部門と消費者信頼感の低迷は、需給の不均衡とともに、ますます大きな課題となっています。長期的な成長を持続するには内需の回復がカギとなりますが、中国の国内消費を増加させるには時間がかかるとみています。当面の戦略は、投資と貿易主導の成長に依存し、近代的産業システムの発展と技術的自給自足を重視することです。この取組みは戦略的であり、また実務的でもあり、つまり、投資が新たな雇用を創出し、所得の伸びを促進し、ひいては需要を押し上げるという考えに根ざしています。しかし、中国が国内製品の消費を増す必要があることを特に考慮すると、今後のマクロ経済と地政学的動向は、政策の実施とともに極めて重要となるでしょう。過剰生産能力から来る生産者物価の低迷は輸出物価に影響を及ぼし、輸出デフレのリスクを高め、結果的に他の製造国の経済成長を困難にする可能性があるかとみています。

※本資料で使用している指数について

ICE BofA ユーロ社債指数、ICE BofA ユーロ国債指数：ICEデータ・インデックス社が公表しているユーロ圏の投資適格社債、及びユーロ圏の国債の値動きをそれぞれ示す指数です。

ストックス欧州600指数：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600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。

※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。

出所：ブルームバーグ、アクサIMグループ、2025年10月末現在



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		米英の金利低下は織り込み済み – 市場の長期債部分は当面安定するとみている
米国債		米連邦準備制度理事会（FRB）の方向性が明確化し、利回り低下の可能性が高まりつつあるものの、インフレ動向には注意が必要とみている
ユーロ – 中核国国債		欧州中央銀行（ECB）が今年内は金利を据え置き、利回りは安定するとみている
ユーロ – 周辺国国債		スペイン、イタリア、ポルトガルの債券市場で収益機会が持続する可能性があるともみている
英国債		11月予算とイングランド銀行の利下げでセンチメント（市場心理）が改善傾向に向かうとみている
日本国債		市場は高市新首相の政策待ちの姿勢にあり、日銀は政策金利を当面据え置くとみている
インフレ連動債		米国インフレ率が3.0%前後で推移する中、短期インフレ連動債戦略が有効とみている
クレジット		クレジットスプレッドのタイトな状況が続く中、センチメントが課題となる可能性があるともみている
米ドル投資適格債		ファンダメンタルズは引き続き支援材料の一方、バリュエーション（投資尺度）は割安感が薄いとい
ユーロ投資適格債		短期金利の安定により、インカム向上のためにデュレーションを延長する戦略が有効とみている
英ポンド投資適格債		信頼できる予算が成立すれば、長期債市場の利回りが5%を下回る可能性があるともみている
米ドルハイイールド		若干の信用不安はあるものの、マクロ経済と企業関連ニュースは引き続き支援材料となっている
ユーロハイイールド		投資適格債市場に対するスプレッドと利回りの最近の上昇により投資機会が生まれているとみている
新興国ハードカレンシー		マクロ経済的背景と新興国市場特有の材料により引き続き投資機会があるとみている
株式		底堅い世界経済とテクノロジーへの投資支出がリターン向上を支えるとみている
米国		割高なバリュエーションにもかかわらず、7～9月期の好業績が市場の好調なモメンタム（勢い）を支えている
欧州		欧州の強気材料が持続している一方で、輸出企業は厳しい価格競争に直面している
英国		金利の低下とより安定した財政見通しが投資機会を下支えすると予想される
日本		高市首相への期待の好影響により堅調なパフォーマンスが持続するとみている
中国		低調なマクロ経済環境にもかかわらず、技術的自給自足への取り組みが株式市場リターンの原動力になるとみている
投資テーマ*		人工知能と炭素移行戦略が長期に有効とみている

* 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