



アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサ IM）とBNPパリバ・アセットマネジメント（BNPP AM）は、統合体制の構築を目指し、法人組織を段階的に統合・合理化しています。



月次市場見通し

BNPパリバ・アセットマネジメント
2026年3月

Chris Iggo
アクサ IM 資産運用研究所議長
アクサ IM コア CIO

Dniel Morris
BNPPAM チーフ・マーケット・ストラテジスト
株式部門

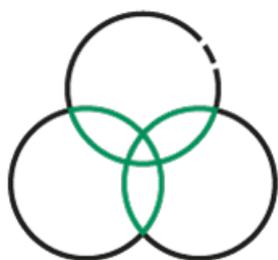
Alessandro Tentori
アクサ IM コア 欧州CIO

[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



テクノロジー企業の
社債発行



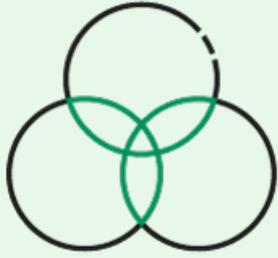
人工知能（AI）と
分散の必要性



当面、ドルヘッジコスト
の低下



テクノロジー企業の社債発行が急増



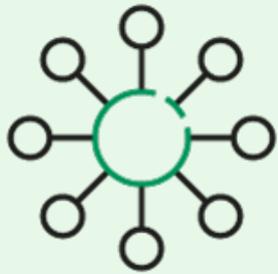
人工知能（AI）が株式市場にとって混乱の材料となっているにもかかわらず、一つ確かなことは、AI関連の投資支出が引き続き増加しているということです。市場では、大手テクノロジー企業は2026年に演算処理能力とデータセンター拡充のために最大6,500億ドルを投資すると予想されています。大手テクノロジー企業は、フリーキャッシュフローを堅調に創出していますが、相対的に高い信用格付けを活用して債券市場から資金調達する事例が増えています。今年1月末時点で、米国投資適格社債市場*におけるテクノロジー・電子機器セクターの比率は6.48%で、この割合は今後さらに拡大する見込みです。債券投資家にとって、これは興味深い事象です。テクノロジー企業の債券発行増加は、債券市場での分散投資の可能性をさらに広げるだけでなく、銘柄によっては、債券市場で切望されていた長期社債を提供し、安定したクーポン収入源を提供しています。同セクター全体の財務レバレッジは低く（利益の約0.3倍、S&P 500指数の平均は

1.6倍）、売上は力強く成長しています。一部の投資家にとって、高成長分野のテクノロジーセクター社債をポートフォリオに組入れることは、ボラティリティが高まっている株式市場に対する良好な補完手段となるかもしれません。しかし、株式市場と同様に、債券発行体としてのハードウェア企業とソフトウェア企業の間には債券のパフォーマンスに違いが起こる可能性があり、ソフトウェア企業の将来の収益源はAIによってより厳しい状況に陥る可能性があるかとみています。

米のイラン攻撃によって、金融市場の変動が高まる可能性があるかとみています。市場の初期反応として、原油価格の上昇、小幅ながらドル高、株式市場の下落、信用スプレッドの拡大が見られました。これらの市場変動がどの程度持続するかは、紛争の展開次第でしょう。米国とイスラエルがイランの政権交代を意図している場合、その実現にどれほどの時間がかかるのか、そして地域の安定にどのような影響が及ぶのかについては、不確実なことが多くあります。その場合、市場とマクロ経済にはさらに大きな影響があるでしょう。BNPPAMは、この状況を注視し、中心的な投資見通しにどのような影響を与える可能性があるかを見極めていきます。

*：当該市場としてICE BofA米国社債指数を参照しています

AIをめぐる見方が変化



市場変動の主因は地政学からAIへと移り変わろうとしています。今回は少し複雑です。市場ではAIバブルへの懸念ではなく、AIがビジネスモデルと雇用に悪影響を与える可能性に注目が集まっています。AI開発企業数社が発表した大幅な設備投資の増加により、市場では、企業収益の見通しに対する懸念がさらに悪化しました。「創造的破壊」の破壊的な側面は、間違いなく一部の業界に深刻な影響を与えるでしょうが、同時に新たな機会も生み出すでしょう。本稿執筆時点でナスダック100指数は1月末の高値を依然として下回っていますが、他の主要市場市場の多くは概ね好調です。特に注目すべきは、新興国市場では、継続するデータセンターの拡張を支えるハイテクハードウェアの比重が高まったことにより、テクノロジーセクターが堅調に上昇していることです。投資家にとっての教訓は、分散投資の必要性（次の破壊的変化がどこから来るのか、誰が恩恵を受けるのかは誰にも分からない）だけでなく、アクティブ運用の利点も理解することです。銘柄毎のリターンにばらつきが大きいことを考慮すると、有望な銘柄へ重点的に投資し、劣ると判断される銘柄を避ける投資判断能力が、優れたパフォーマンスを生み出すための重要な原動力となるでしょう。

ドルヘッジ：当面はコストが低下



ユーロ建ポートフォリオにおける米ドルへのヘッジコストは低下しており、昨夏のピークである240ベースポイント（bp）から、直近では170bpまで低下しています。このコストは今後12ヶ月で115bpまでさらに低下し、中期的には95bp前後で安定すると予想されています。この予測は、欧州中央銀行（ECB）と米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利動向に関する市場の予想に基づいています。市場では、ECBは2026年を通して利下げサイクルを停止すると予想されていますが、FRBの今後の方針については不確実性が高く、市場は2026年12月までに約55bpの利下げを織り込んでいる一方で、FRBの米連邦公開市場委員会（FOMC）は1月の声明から「雇用の下振れリスク」に関する警戒を削除しました。市場の中心的見方では、米国経済は2026年に2.4%の成長が見込まれている一方、インフレ率はFRBの目標である2%を引き続き上回ると予想されています。つまり、市場における利下げ期待は決して確固たるものではないということです。利下げ期待が後退する場合には、今後、米ドル建て資産への投資に対し為替をヘッジするコストは若干高くなる可能性があるかとみています。

出所：ブルームバーグ、BNPPAMグループ、2025年2月末現在

本資料で使用している指数について

- ICE BofA 米国社債指数：ICEデータ・インデックス社が公表している米国投資適格社債の値動きを示す指数です。
 - 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。
 - ナスダック100：米国NASDAQ上場銘柄のうち、金融銘柄を除く時価総額上位100銘柄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。



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 BNPP AM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
-------	--------	-------

当市場見通しは、BNPP AMの予想を示したものであり、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

米国債	リターンにとってのリスクは、成長加速とインフレデータとみている
ユーロ – 中核国国債	利回りは、ECBの現状維持姿勢と低水準のインフレにより安定している
ユーロ – 周辺国国債	良好なマクロ経済環境を背景にスプレッドは安定的に推移するとみている
英国債	景気鈍化のデータが、市場での3月利下げ期待を支えている
日本国債	新政府の政策に関して情報待ちの状況になっている
インフレ連動債	現在の実質利回りに加えて、米国のインフレ・キャリアは引き続き良好な投資機会とみている

クレジット

米ドル投資適格債	スプレッドが最近の変動幅の上限近くにまで拡大しており、注視する必要があるとみている
ユーロ投資適格債	スプレッドは相対的に安定的な状況が続くとみている
英ポンド投資適格債	他市場と比べて超過リターンを続ける可能性があり、金利の低下が支援材料になるとみている
米ドルハイイールド	ソフトウェアセクターには懸念があるものの、全般的なリターン見通しは依然良好とみている
ユーロハイイールド	マクロ環境は良好であり、AI関連銘柄が米ハイイールド市場ほどには多くないことはリターンを支える可能性がある
新興国ハードカレンシー	米ドル建て投資適格債市場と比べるとバリュエーション（投資尺度）は割高とみている
新興国ローカルカレンシー	債券市場や為替は好調。米ドル低下と堅調なコモディティが支援材料になっている

株式

米国	相対的に景気敏感セクターやバリュー銘柄、小型市場、ITや（選別的に）ソフトウェアセクターに投資機会があるとみている
欧州	経済成長環境は改善しており、銀行や電化、国防、不動産等のセクターにはプラスの影響があるとみている
英国	金利低下と財政安定化の見通しがヘルスケアや資源セクターへの投資機会を下支えするとみている
日本	財政拡大は銀行や不動産、輸送など内需セクターを支えるとみている
中国	中国ハイテクセクターは、米中関係分断や収益成長、追加刺激策の可能性によって支えられている
グローバル新興国市場	ハイテクと素材セクターが牽引し、収益改善と相場のモメンタム（勢い）が加速している
投資テーマ*	AIハードウェア、グリッド電化、炭素移行戦略が長期的な投資機会を提供するとみている

* BNPP AM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、消費者の傾向と長寿化、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、BNPPAM

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

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券や当社や当社グループによる投資、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。当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

投資リスク及び費用について

当社が提供する運用戦略は、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お客様の負担となります。当資料は事前の了承なく複製または配布等を行わないようお願いいたします。

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