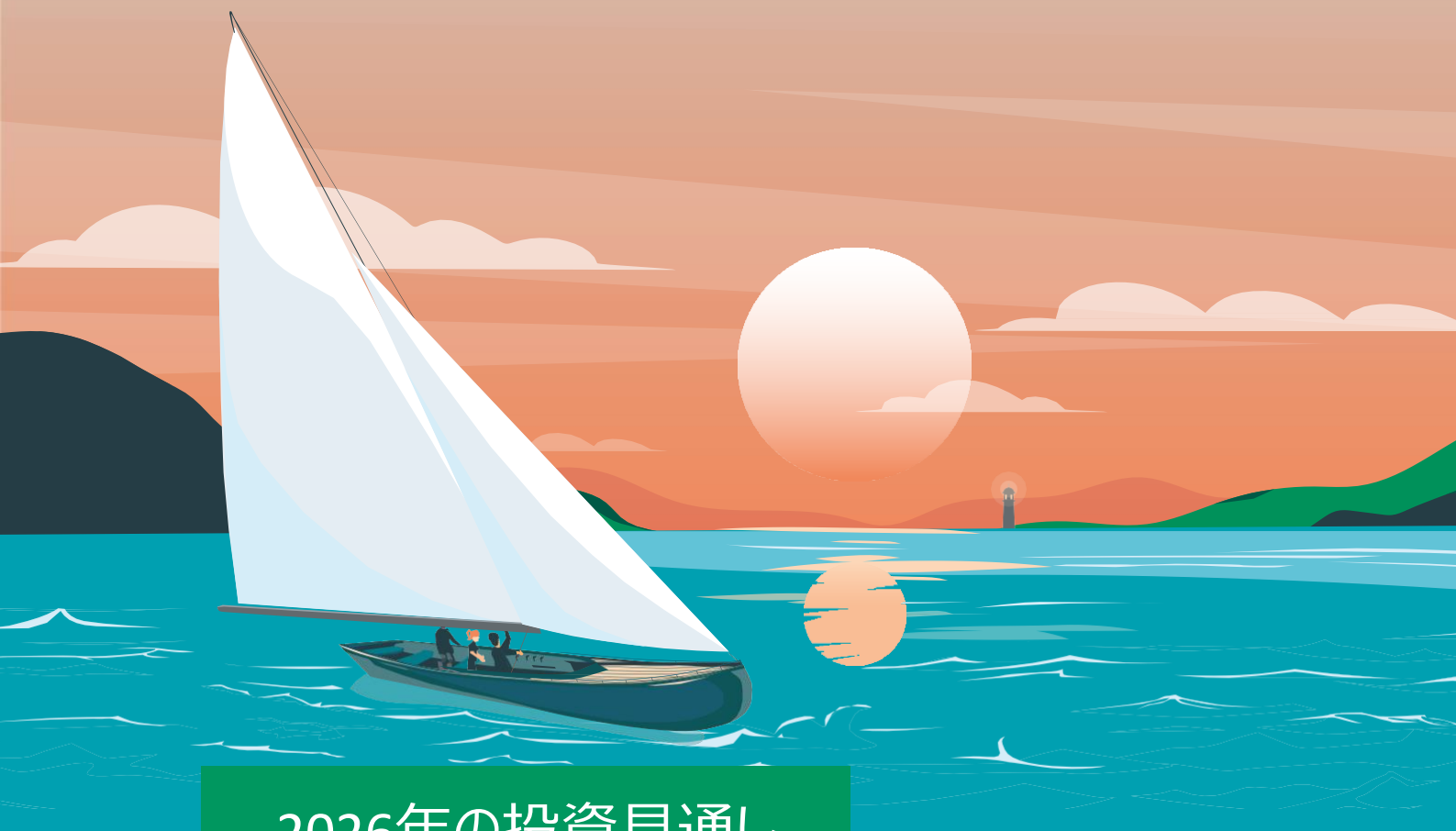


# 変わりゆく 投資環境



2026年の投資見通し



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

The sustainable investor for a changing world



**Investment  
Managers**

PART OF  
**BNP PARIBAS**  
GROUP

## 目次

投資家の皆さまへ	4
エグゼクティブサマリー	6

### マクロ経済と市場の見通し

マクロ経済見通し：予想外の底堅さ	8
市場の見通し	
債券：金融政策が市場を下支えする見通し	11
世界株式市場：大きな格差	14

### 債券

2026年は債券投資家にとって 柔軟なスタンスがカギとなる理由	18
------------------------------------	----

### プライベートアセット

オルタナティブ・クレジットの見通し：世界的な変化の中で 見られる安定性	23
実物資産の見通し：拡大する投資機会	26

### サステナビリティ

2026年のサステナブル投資：より強靱な未来への道筋	28
----------------------------	----

### 株式

米国株式	33
人工知能：バブルではない... 少なくとも現時点では	
欧州株式	37
欧州の戦略的自立：長期的な投資機会	

## 執筆者のご紹介



**SANDRO PIERRI**  
Chief Executive Officer



**RICHARD BARWELL**  
Head of Macroeconomic Research  
and Investment Strategy



**CHRIS IGGO**  
Chief Investment Officer,  
Core Investments, AXA IM



**DANIEL MORRIS**  
Chief Market Strategist



**JAMES MCALEVEY**  
Head of Global Aggregate  
and Absolute Return



**BOUTAINA DEIXONNE**  
Head of Euro Investment Grade  
and High Yield Credit, AXA IM



**MICHAEL GRAHAM**  
Head of US High Yield,  
AXA IM



**JACK STEPHENSON**  
US Fixed Income  
Investment Specialist, AXA IM



**CHRISTOPHE FRITSCH**  
Global Head of  
Alternative Credit, AXA IM



**JUSTIN CURLOW**  
Global Head of  
Research & Strategy  
Real Assets, AXA IM



**JANE AMBACHTSHEER**  
Global Head  
of Sustainability



**JANE WADIA**  
Head of Sustainability,  
Core Products & Clients,  
AXA IM



**PAMELA HEGARTY**  
Senior Portfolio Manager,  
ESG Champion



**DEREK GLYNN**  
Portfolio Manager



**LAZARE HOUNHOUAYENOU**  
Lead Portfolio Manager  
Dedicated Equities



**MATHIEU JOURDE**  
Portfolio Manager Solutions  
and Dedicated Equities



**SEBASTIEN TALDIR**  
Investment Specialist,  
Dedicated Equities

**SANDRO PIERRI**

Chief Executive Officer, BNP Paribas Asset Management, AXA IM

## 投資家の皆さまへ

2026年は、BNPパリバ・アセットマネジメントにとって新たな幕開けとなります。

アクサ・インベストメント・マネージャーズとBNPパリバ・リアルエステート・インベストメント・マネジメントの専門性を加えることによって、当社グループは、欧州有数の資産運用会社を生み出そうとしています。この統合により、お客様の投資プロセスのあらゆる段階とあらゆる資産クラスに対応する幅広いサービス、専門性、志を兼ね備えた組織になります。

2025年9月30日現在で、運用資産残高総額は1兆6,000億ユーロに達し、そのうち長期貯蓄が8,500億ユーロと欧州で最大級、オルタナティブ分野でも運用資産額が3,000億ユーロと欧州最大の実績を誇ります。

こうした点は、当社グループにとって重要かつ強力な差別化要因となり、高度なスキルと高い評価を誇るチームにとって大きな成長余地をもたらします。

今回の合併で両社の強みが互いに補完され、高度な投資能力、流動性資産からオルタナティブ資産の投資戦略にわたる確固たる実績、持続可能な価値提供への共通のコミットメントが一体化されます。その結果、事業範囲の拡大と重点分野の明確化につながり、これまでに以上に優れた機敏性、専門能力、洞察力でお客様のニーズに対応できる態勢が整います。

### 新たな課題、新たな機会

新たな幕開けを迎える今、当社グループは複雑かつ急速に変化する環境に直面しています。成長、インフレ、金融政策に関する議論が引き続き市場の中心を占めていますが、変化を促すその他の要因も投資環境に影響を及ぼしつつあります。

今後10年を形作る可能性を持つテーマとして特に際立っているのは、地政学、人口動態、テクノロジー、持続可能性（サステナビリティ）の4つです。戦略的競争と産業政策が、世界貿易やサプライチェーンの状況を一変させています。

先進国および中国では出生率の低下が顕著になり、退職年金制度の財源不足が浮き彫りになっています。さらに、人工知能の急速な普及に伴い、生産性、投資、エネルギー利用に変革が起こりつつあります。

気候変動、生物多様性の喪失、不平等の拡大といった長期的なサステナビリティ・テーマは、長期投資としての耐性を精査しながら、資本市場では今後もリスクの定義の見直しを続けていくでしょう。

クリーンエネルギーへの移行であれ、天然資源や社会資本の管理であれ、社会的課題と持続可能性の課題の両方に対応するという当社グループのコミットメントが揺らぐことはありません。こうした課題に向き合う中で、経済がどのような形で成長していくのか、また投資家がどこに投資機会を見出すのかを改めて考えていくことになるでしょう。

## 将来を見据えて

投資家にとって、このような変化は創造的破壊（ディスラプション）と可能性の両方をもたらします。長く持続するものと消えゆくものを区別するには、深い分析と主体的な判断、そしてコンセンサスよりも先を読むとする勇気が必要です。

当社グループの投資チームは、そのミッションに専念してきました。統合プロセスを通じて、チームは強みを発揮してきました。つまり、持続可能で長期的なリターンをお客様にもたらすために、複雑な世界のトレンドを確信に基づく見解へと転換することです。

その見解を集約したのが、当社グループの「2026年投資見通し」です。当レポートでは、それらの世界的な要因がどのように市場を変化させるのか、そして新たな価値の源泉とリスクがどこに現れる可能性があるのかを探っています。当社グループの目標は、変化を解釈するだけでなく、投資家の皆さまが明確かつ耐性・目的を持って変化に対処していけるようにサポートすることです。

それを実現するために、次の一年に向けて、当社グループは規模を拡大し、専門性を広げ、当社グループに信頼を寄せてくださる皆様のために洞察を持続可能な成果に変えるという目標を掲げています。

# エグゼクティブサマリー

---

## 底堅い世界経済

2026年を前に世界経済は驚くほどの底堅さを示しています。国際通貨基金（IMF）は、貿易摩擦が続いているにもかかわらず、経済活動の回復を支えとして2025年の世界の成長率予想を3.2%に引き上げました。

経済見通しは、地域ごとに異なる様相を呈しています。欧州は勢いを取り戻しつつあります。政策の不透明感が和らぎ、ドイツで財政政策の大幅な見直しが行われるなど、欧州でインフラと防衛支出の増加を支えに経済成長が加速する見通しです。

米国は、相反する政策が入り混じる状況の中にあり、関税や緩和的な財政スタンスなど、新たな政策の方向性によって形作られた複雑なマクロ経済環境に直面しています。こうした中でインフレ圧力が高まると見られますが、米連邦準備制度理事会（FRB）は労働市場のリスクのほうを重視するようになっているため、必ずしもインフレ抑制策を急ぐとは限りません。

アジアでは、中国の成長がさらに緩やかになると予想されており、中国当局は、消費よりも先進的な製造業への的を絞った促進策と投資拡大に力を入れています。

## 市場見通し：移行期における投資機会とリスク

2026年の資産配分を左右するのは、金融政策、財政動向、市場の構造変化といった要因の相互作用です。

米国でも欧州でも利下げが予想される中、債券市場は中央銀行の金融緩和姿勢の継続から恩恵を受ける見通しです。

特に先進国では、財政懸念からソブリン債利回りに上昇圧力がかかる可能性があります。相対的に高い利回り水準と堅調な企業ファンダメンタルズを背景に、全体的に見れば引き続きクレジット市場にとって良好な環境となっています。

株式市場は依然としてテクノロジー主導であり、人工知能（AI）が設備投資と生産性向上の原動力となる中で、米国のテクノロジー企業の収益は堅調に増加する見込みです。

欧州株は割安な水準にあり、特にこの地域が戦略的自立の強化を目指していることを踏まえると、将来を見据えた投資家に幅広い投資機会をもたらす可能性があると考えています。新興国では、ハイテクセクターが強い国は米国債の利回り低下とドル安から恩恵を受ける見通しですが、輸出主導型の国は逆風に見舞われる可能性があると考えています。

### 投資テーマ：柔軟性、持続可能性、構造変化

2026年の主要なテーマとして、投資家が経済成長の課題や不透明なインフレ見通しに対処する中で、債券戦略において柔軟性が求められることが挙げられます。ディフェンシブ・セクター、不動産セクター、ハイイールド債市場に投資機会があると考えていますが、機敏なアプローチが必要とみています。

プライベートアセット、中でもオルタナティブ・クレジット資産と実物資産では、底堅いファンダメンタルズと政策を追い風に資金流入が続いていますが、選別力と厳格な信用分析がますます重要になっています。

サステナビリティは依然として中心的なテーマとなっています。規制の枠組みが変化する中で、欧州とアジアの投資家は、一部の地域では政治的な逆風を受けているにもかかわらず、グリーンボンド市場、脱炭素化、気候変動ソリューションへの投資を牽引しています。

AIによる変革の可能性は続いています。強固なファンダメンタルズがAI分野の株価のバリュエーションを支えるとともに、イノベーションがセクターを超えた新たな投資機会を生み出しています。一方、欧州では、戦略的自立への取り組みが、強靱性の向上と資産分散に向かう長期的なトレンドの兆候を示しています。

2026年には、市場が世界経済における細分化の動きに適応していく中で、最終的に、投資家にとっては柔軟な投資スタンスと選別力が不可欠となるとみています。



# マクロ経済見通し



RICHARD BARWELL

Head of Macroeconomic Research and Investment Strategy,  
BNP Paribas Asset Management

## 予想外の底堅さ

2025年の世界経済は予想外に底堅く推移しました。「解放の日」（訳注：トランプ米大統領が関税政策を発表した4月2日を指す）直後には、IMFは2025年の世界経済の成長率を2.8%と予想していましたが、最新の予想では3.2%に引き上げられています。<sup>1</sup>

一般に市場が現在の景気サイクルの景況判断に用いる経済活動指標である購買担当者景気指数（PMI）は、初夏に経済活動の回復が始まったことを示しています。この回復は、関税を回避するために企業が生産や貿易を前倒ししようとしたことで一時的に活動が活発化したとされる以上に長く持続しています。2026年に向けて、市場は4月初頭と比べてはるかに楽観的な成長見通しを持っています。

2026年には、ユーロ圏経済は加速するとみています。貿易政策をめぐる不透明感の高まりに伴う成長への逆風は、今後和らぐ見通しです。春先には企業は設備投資を抑制していたようですが、貿易協定に関する先行きが明確になった今、投資は回復するとみています。同時に、財政政策による新たな追い風を受けて、成長率が押し上げられる見通しです。

1. IMF – Global Economic Outlook Shows Modest Change Amid Policy Shifts and Complex Forces（政策が変わり複雑な要因が働く中、世界経済見通しは若干の変化）



ドイツの財政スタンスにおける構造的変化は、今年の欧州のマクロ経済ニュースの中で最も重要な出来事でしょう。インフラと防衛への支出増加が来年の経済活動の活発化につながり、その結果、ドイツ経済が押し上げられ、その他のユーロ圏もある程度押し上げられる見込みです。今回の財政見直しには、外食費への付加価値税の恒久的な引き下げや光熱費の補助金など、消費支出に直接的な影響を及ぼす可能性のある措置も含まれています。

しかし、物価に関しては、今後数年間でさらに物価上昇が軟化する可能性があります。世界的な貿易摩擦の高まりが大きな役割を果たす可能性があると考えています。安価な中国製の輸出品が欧州市場に再び流入すれば、新たな物価上昇抑制の効果が生じる可能性があります。このことは市場ではほとんど無視されてきたのではないかと考えます。当社グループの予想では、インフレ率は2027年に目標を下回り、それを見越して欧州中央銀行は2026年末までにさらに数回の追加利下げを実施すると考えています。現在、市場ではそこまでの利下げを織り込んでいません。

---

“FRBは今後数年間にわたり、現在の市場予想よりもやや多めの利下げを行うとみています”

---

米国のマクロ経済見通しを支配するのは、ドナルド・トランプ大統領の政策議題です。その政策議題の各要素がもたらす数量的な影響の大きさについては議論の余地がありますが、進む方向は明らかだと当社グループは考えています。関税引き上げや財政スタンスの緩和、移民政策の厳格化は、経済活動への影響はそれほど明確ではないとしても、いずれも経済のインフレ圧力が高まる要因になりそうです。米連邦準備制度理事会（FRB）は現在、物価上昇は一時的（かつては一過性のインフレと呼ばれていた）としていますが、インフレ率は今後数年間、持続的に目標を上回る可能性が高いと当社グループは考えています。

さらに重要な点として、FRBの対応の仕方が変わりつつあると考えられます。今後、FRBは労働市場の結果を重視するようになり、それに応じてインフレ指標が重視されなくなると予想しています。こうした変化に伴い、歴史的に見ればすでに緩和的になっている金融環境でも、FRBは今後数年間にわたり、現在の市場予想よりもやや多めの利下げを行うとみています。

中国について当社グループの予想では、中国経済の成長速度は今後数年間にわたり減速し、追加的な景気刺激策の恩恵を受けたとしても、成長率は2027年末までに年4%を割り込むと見えています。中国当局による大規模な景気対策は期待していないものの、債券発行枠の前倒し、政策金利の追加利下げ（2025年第4四半期から2026年第2四半期まで四半期ごとに10ベーシスポイント）、戦略的セクターに的を絞った追加支援策の実施が見込まれます。

中国は、習近平国家主席が掲げる「2020年から2035年に国民1人当たりのGDPを倍増させる」という目標の達成に必要な成長ペースを維持する上で、純輸出と不動産投資には頼れないのが実情です。その不足分を消費が補うという大半の中国経済分析にみられる見解は、当社グループの考えとは異なります。そうではなく、中国政府は「新質生産力」と呼ぶ先進的な製造業とテクノロジーを重点とする投資重視の成長戦略に引き続き頼っていくと当社グループは考えています。

結論として、2026年の見通しは地域によって異なります。欧州経済は、嵐を乗り切った後、勢いを取り戻したように見えます。米国は、FRBが新体制の下で経済的な対立や政治的困難をどのように切り抜けていくのか、全く不透明な状況にあります。そして中国では、中期的な成長見通しと、投資主導の成長からの転換度合いが引き続き焦点となるとみています。

---

“欧州経済は勢いを取り戻したように見え、  
米国は不透明な状況にあり、中国は中期的  
な成長見通しが焦点になると見えています”

---

# 市場の見通し



CHRIS IGGO

Chief Investment Officer, Core Investments,  
AXA IM

## 債券：金融政策が市場を下支えする見通し

- 2026年の債券市場は中央銀行の金融政策にしっかりと下支えされるとみている
- ソブリン債市場は、財政面に関する投資家の懸念が高まるリスクに引き続きさらされる見込み
- ハイイールド債市場と新興国債券市場は、トータルリターンの点から見て引き続き良好な投資対象になるとみている

債券市場は2026年も世界の主要な中央銀行による金融緩和継続から恩恵を受ける見通しです。米国では政策当局が労働市場の弱含み傾向に対応することで金利が低下し、欧州ではインフレ率のさらなる減速を受けて金利が低下するとみています。世界経済の底堅さと政策措置により財政懸念は抑えられ、その結果、イールドカーブ（利回り曲線）全体において成長とインフレの見通しを反映することが見込まれます。タイトな（収縮した）クレジット・スプレッド（信用格差による利回り差）やレバレッジ（借入資金の利用）拡大の兆候はあるものの、中心シナリオはクレジット市場にとってポジティブです。

2026年の債券市場の見通しのカギを握るのは、これまで通り、中央銀行の政策とみています。主要な中央銀行は、成長リスクの高まりやインフレ率低下の見通しに応じて、短期金利を推定される中立金利（景気を刺激も冷やしもしない水準の政策金利）以下まで引き下げると予想されます。国際通貨基金（IMF）による最近の成長率予想は、2025年初頭の予想より改善したものの、今後数年間、先進国が長期平均成長率を達成するのに苦戦することを示唆しています。



そのため、インフレ率が目標に近い水準で推移する限り、中央銀行は景気に支援的な姿勢を強めるとみています。来年については、米国の政策金利は3%以下の水準まで大幅に引き下げられる可能性があるかとみています。その結果、米国債市場では、イールドカーブがさらにスティープ化（急勾配化）する見込みです。しかし、利回りに対する需要は依然として強く、特に、構造的需要の大きな源泉となっている米国の保険セクターからの需要が強まっています。長期利回りは、2025年中に取引されていたレンジから大きく外れる可能性は低いとみています。

## 欧州の潜在性

欧州中央銀行（ECB）は2025年6月に預金金利を2.0%に引き下げました<sup>1</sup>。インフレ率が政府の目標を下回った場合は、追加利下げの可能性がありそうです。このため、欧州国債の利回り上昇余地は限られているとみています。しかし、ドイツの積極的な歳出計画が始動すれば、ユーロ圏最大の債券市場であるドイツでは債券の供給が増加し、一時的に債券市場価格に下落圧力が強まる可能性があります。そのため、ユーロ圏のイールドカーブはスティープ化するとみています。

ユーロ圏以外では、英国債が良好なリターンをもたらす可能性があります。というのも、市場では、イングランド銀行による緩和が限定的にとどまると予想されているからです。2026年には、インフレ率の低下と財政引き締めにより、英国債利回りは低下する見通しです。

このような穏やかな金利見通しにもかかわらず、ソブリン債市場は、財政面に関する投資家の懸念が高まるリスクにさらされ続けるとみています。過去1年間で、国債利回りは同等の満期をもつ金利スワップの金利と比べて上昇しており、リスクプレミアムが拡大していることが示されています。長期国債利回りは、中央銀行による利下げにもかかわらず2024年末の水準を上回って推移してきました。

先進国では、政府の債務水準の長期的なトレンドは良好とは言えず、リスクプレミアム（リスクに対して求めるリターン）がさらに拡大する可能性が生じています。しかし、名目成長率の見通しは抑制されており、政府は債券投資家の関心を引き付けるために政策面で留意すると思われるため、財政パニックが起こる可能性は限定的とみています。イールドカーブがスティープ化すると、少なくとも長期デュレーション戦略では、キャリーを源泉とするリターンがここ最近よりも高くなる可能性があるかとみています。

## クレジット市場の反発

2025年のクレジット市場は活況が続いており、発行が増加したにもかかわらず、クレジット・スプレッドは年間を通じて縮小してきました。国債市場に対する超過リターンはプラスで推移しており、企業のファンダメンタルズは引き続き堅調です。クレジット市場の今後のパフォーマンスを左右するのは、バランスシート上の問題を抱えるソブリン債よりも分散された企業リスクを投資家が選好し続けるかどうかという点です。そのような評価が続くならば、クレジット市場の現在の利回りもなお良好であるため、インカムゲインを背景に堅調なトータルリターンが達成されるとみています。

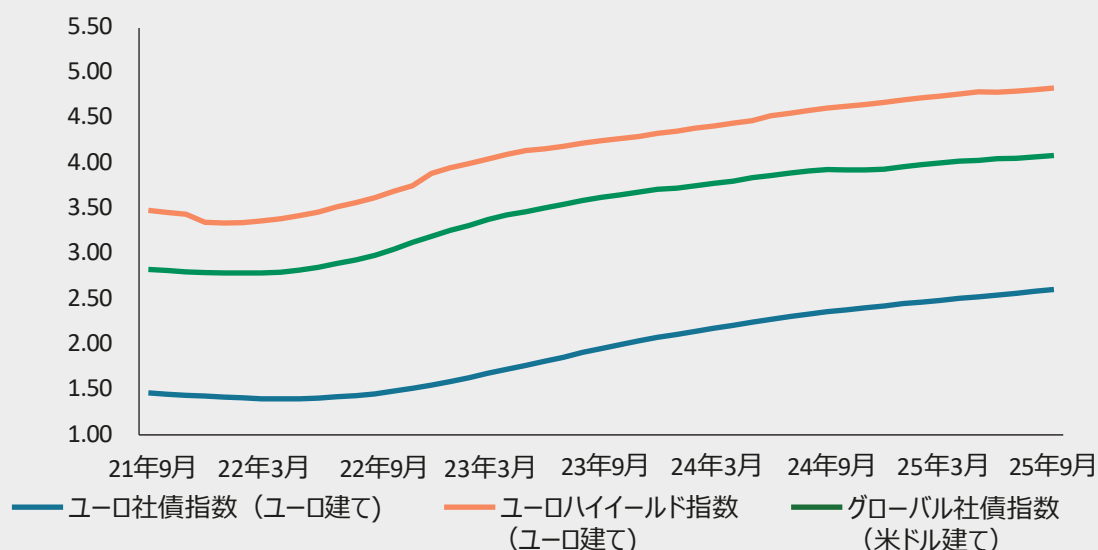
1. 欧州中央銀行、ECB主要政策金利（2025年11月）

しかし、クレジット・スプレッドの点から見ると、現在のバリュエーションは割高であり、クレジット市場が国債市場と比べてパフォーマンスが劣化する局面が生じる可能性があるという点が主なリスクとなります。そのきっかけになり得る要因として、経済指標の悪化、株式市場のボラティリティ（変動）、プライベート市場やパブリック（公開）市場における信用不安の高まりなどがあります。

地域別では、良好な中心シナリオから外れた場合のリスクが最も高いのは米国市場とみています。移民規制が労働供給に及ぼす影響と関税が相まって、インフレ率がさらに長期間高止まりする可能性があると考えています。こうした事態は、FRBの意思決定を複雑にするだけでなく、米国の債券市場から得られる予想実質リターンを押し下げることにもなります。また、ドルにも悪影響を及ぼす可能性があります。金融政策の政治化（財政政策の優先）が進んでいるとの見方が強まった場合には、インフレ予想が高まり、米国債市場のイールドカーブはさらにスティープ化し、ブレイクイーブン・インフレ率（市場が期待するインフレ率）を押し上げる動きも想定されます。経済成長率も鈍化することになれば、投資家は米国の財政見通しにも注目するようになるため、米国の金利およびクレジット市場でスプレッドが再び拡大する可能性があると考えています。

成長ショックや信用ショックが起こらなければ、債券投資家にとってキャリー（市場状況が変化のない時に得られる一定期間のインカムゲイン）が主要なテーマとなり、リターンの大半を占めることになります。そのため、ハイイールド債市場と新興国債券市場は、トータルリターンの点から見て引き続き良好な投資対象となるとみています。2025年のパフォーマンスが堅調なだけに、投資家はやはりバリュエーションに注意する必要がありますが、ハイイールド債市場の信用の質の向上と新興国市場におけるマクロ経済の好転は、これらの市場にとってプラス材料になるでしょう。債券市場価格の大幅下落は、成長ショックや信用ショックへの反応でのみ起こる傾向があります。どちらも2026年の当社グループの中心シナリオには含まれていないため、投資家は債券市場の堅調なインカムリターンから恩恵を受けられる見通しです。

図表1：各債券指数の直近12か月のインカムリターンの推移



2025年9月30日現在のデータ。出所：ICE債券指数、ブルームバーグ

本グラフで使用している指数について

ICE BoA ユーロ社債指数、ICE BoA ユーロハイイールド指数、ICE BoA グローバル社債指数：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、ユーロ圏のハイイールド社債、グローバルの投資適格社債の値動きをそれぞれ示す指数です。

※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。

# 市場の見通し



**DANIEL MORRIS**

Chief Market Strategist,  
BNP Paribas Asset Management

## 世界株式市場：大きな格差

- 2026年も、人工知能（AI）が継続的な設備投資を促し、テクノロジー企業の収益は増加し続けると当社グループは考えている
- 米国が国際秩序の混乱を生じさせた後、欧州は自立的な姿勢を強めつつある一方、欧州の株式市場は割安な水準にある
- 中国では、国内経済が引き続き厳しい状況にある中、最も大きな利益成長の可能性はテクノロジー・セクターに集中している

米国株式市場のリターンは、今後もテクノロジー・セクターとその他のセクターで異なる推移をたどる可能性があると考えています。ナスダック100指数は、「解放の日」後に付けた安値から10月末までに50%上昇しましたが、大型株中心のラッセル1000バリューストック指数の上昇幅はその半分以下にとどまりました。こうしたテクノロジー・セクターの超過パフォーマンスは長期的なトレンドとなっています（図表1参照）。

AI革命を原動力として引き続き多額の設備投資が促されることから、2026年のテクノロジー企業の利益の伸びは減速しながらも堅調に増加し続け、最終的にはすべてのセクターの利益につながると当社グループは考えています。

企業は利益成長をけん引するためにAIを導入するため、AIから最も大きな恩恵を受けるのは最終的にはAI以外のセクターとなります。その恩恵の一部は人件費の削減によるものです。また、米国の労働市場は柔軟性が高いことから、米国では他の地域よりも迅速かつ十分にAIの導入が進むとみています。



ナスダックの2025年の大幅な上昇は増益ペースとほぼ一致しています。このため、バリュエーションは高水準ではあるものの大幅に割高になったわけではありません。対照的に、ラッセル指数の上昇は増益ペースを上回ってきたため、株価収益率（PER）は通常よりも高水準にあります（図表2参照）。

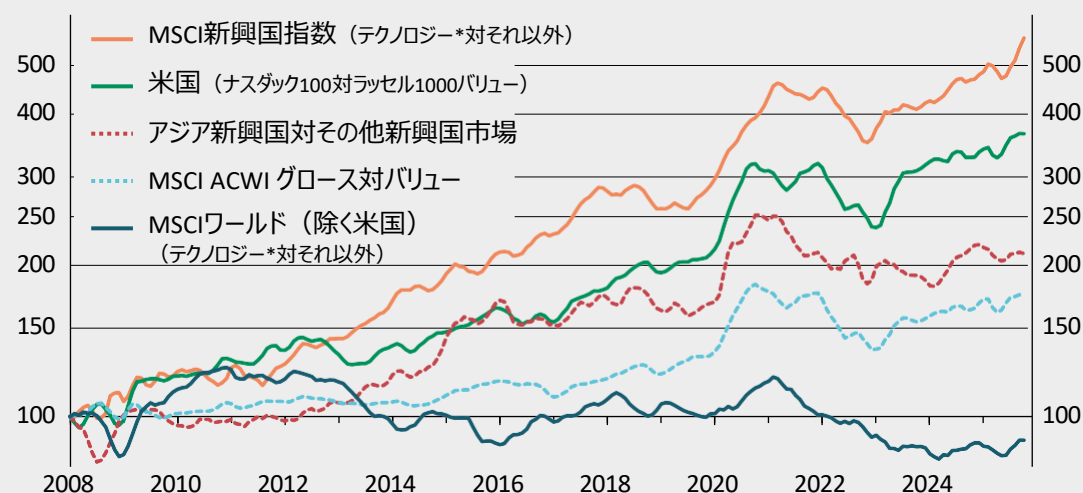
仮にAIが本当に崩壊に向かうバブルの状況にあるならば、バリュエーションは急低下することになります。しかし、FRBは来年には利上げではなく利下げを検討しているため、2022年のように金利が景気後退を引き起こすことはないかとみています。

指数のバリュエーションが穏やかに平均値に向かって回帰する可能性があるとするれば、それは株価上昇率が増益率を下回る場合です。ナスダック指数採用企業については、2026年には利益が15%増加すると予想されており、バリュエーションが低下しても十分な投資リターンが得られる可能性があるかとみています。

同様に株価上昇が増益ペースを下回れば、米国小型株式指数のバリュエーションも低下することにもなります。ラッセル2000の予想PERはかなり高水準にありますが、利益の伸びも非常に力強く、来年は40%超の増益が見込まれています。

米国では、規制緩和、M&Aの増加、企業の設備投資の増加、賃金の伸び、政策金利の低下、エネルギー価格の低下など、マクロ経済にとってプラス要因が揃っているため、上記の利益予想はほぼ実現できると当社グループは楽観視しています。

**図表1：米国と新興国市場の両方でテクノロジー・セクターが超過パフォーマンスの原動力となっている**  
各テクノロジー・セクター\*と他の市場の相対パフォーマンス：ログスケール（対数チャート）



2025年10月29日現在。\*：テクノロジー、大規模小売、双方向メディア及びサービス。出所：BNP  
パリバ・アセットマネジメント

とはいえ、米国の小型株式市場がS&P500を持続的に上回る可能性は低いとみています。というのは、S&P500のほうが長期的なパフォーマンスが優れているテクノロジー・セクターの組み入れ比率が高いからです。それでも、米小型株式は、テクノロジー・セクターへのエクスポージャーを増やすことなく米国の経済成長にアクセスできる代替手段になるとみています。

## 欧州の自立

欧州企業は、米国の関税、ユーロ高、中国からの輸入増加に見舞われ、苦戦してきました。米国の新政権によって引き起こされた国際政治と経済秩序の混乱をきっかけに、欧州は米国への依存度を下げようとする姿勢を強めています。その一つに、防衛能力の強化を目指す政策構想があり、戦略的自立と呼ばれるイニシアチブです。

多くの投資家は、インフラや防衛分野に向けた財政刺激策で企業利益が押し上げられることを期待しています。実際、MSCI欧州航空宇宙・防衛指数については来年、20%超の増益が見込まれています。このイニシアチブは、今後、欧州が米国の関税によるマイナスを相殺し、輸出依存度の低い経済モデルに転換するのに役立つと当社グループは考えています。

ポートフォリオ内のグロース株の組み入れバランスを取るために、投資家は、セクター構成が似ている米国のラッセル1000バリューストック指数、MSCI欧州、MSCI日本のいずれかを選ぶことができます。2026年の利益の成長率予想も、それぞれ8.0%、12.4%、12.5%と同程度の水準となっています。

成長率には大きな差はないものの、図表2を見ると、バリュエーションには大きな差があることがわかります。米国のバリューストック指数と日本株式指数のPERはいずれも平均を大きく上回っており、欧州株式指数に最も割安感があります。

図表2：各株式市場での予想株価収益率のZスコア

株式市場	米国	日本*	ラッセル 1000 バリュー	先進国	米国 小型	ナスダック 100	新興国 テクノロジー**	新興国 除くテクノロジー	欧州
P/E	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2	0.5	0.5	0.3	0.2

2025年11月11日現在。\*2010年から、その他の指数は各指数設定来。\*\*：テクノロジー、大規模小売、双方向メディア及びサービス。出所：BNPパリバ・アセットマネジメント

## 新興国市場の潜在性

米国債の利回りの低さと米ドル安は、新興国の株式市場にとって典型的にはプラス要因です。しかし、成長する大規模な国内市場に依存して利益を生み出せる国と比べて、輸出主導の国は苦戦する可能性があるかとみています。

ただし米国と同様に、新興国市場でも、相対的に高いリターンを生み出しているのは主にテクノロジー・セクターです。図表1が示すように、新興国のテクノロジー・セクターは、米国でナスダック100指数がラッセル・バリュー株式指数をアウトパフォームした以上に、大幅に他のセクターをアウトパフォームしています。

韓国、台湾、中国というテクノロジー・セクターの規模が大きい3か国の中で、半導体中心の台湾や韓国よりも中国のほうが多様性に富んでいます。中国のテクノロジー・セクターには、現在の米中貿易摩擦の影響からある程度守られているという追加的な利点があると当社グループは考えています。テクノロジー企業は、収益源としてモノよりもサービスの占める割合が高いため、関税の影響を受けにくいという性質があります。中国の国内市場の大きさ、エンジニアリング分野の優秀な人材（例えばDeepSeekの開発者など）、独自のテクノロジー・エコシステムの開発を目指す方針を踏まえると、国内経済が厳しい状況に直面しているとはいえ、中国のテクノロジー企業は将来の大幅な利益成長を達成できると当社グループは考えています。

---

“新興国市場で相対的に高いリターンを生み出しているのは主にテクノロジー・セクターです”

---

本セクション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。

ナスダック100指数：米国NASDAQに上場している時価総額上位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。

ラッセル1000バリュー株式指数、ラッセル2000指数：米ラッセル・インベストメント社が算出する米国株式市場に上場された時価総額上位1000社の値動きのうち、バリュー銘柄の平均を示す時価総額加重平均型の株価指数、及び時価総額上位1001社から3000社の2000銘柄の値動きを示す時価総額加重平均型の株価指数です。

MSCI日本指数、MSCI欧州指数、MSCI新興国指数、MSCIワールド指数、MSCI ACWI指数：MSCI社が公表している日本市場、欧州、新興国、先進国、先進国及び新興国の株式市場の値動きをそれぞれ示す時価総額加重平均型指数です。

※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。

# 債券



**JAMES MCALEVEY**

Head of Global Aggregate and Absolute Return,  
BNP Paribas Asset Management



**BOUTAINA DEIXONNE**

Head of Euro Investment Grade  
and High Yield Credit, AXA IM



**MICHAEL  
GRAHAM**

Head of US High Yield,  
AXA IM



**JACK STEPHENSON**

US Fixed Income  
Investment Specialist, AXA IM

## 2026年は債券投資家にとって 柔軟なスタンスがカギとなる理由

- 2025年は、債券市場全体としてはおおむね堅調な推移となったが、来年に向けて逆風が想定される
- 金融政策、インフレ、経済成長見通しには不確実性が多く、来年の債券投資戦略にはこれまで以上に柔軟なスタンスが不可欠になる可能性がある
- 多様な業種・セクターにわたって投資機会が存在すると当社グループは引き続きみている

さまざまな課題や問題があったにもかかわらず、インカム水準が大きく寄与し、2025年の債券市場は総じてプラスのリターンを実現しました。

しかし来年に向けては、経済成長の鈍化が見込まれるほか、金融政策の方向性やインフレ動向、そして貿易政策を巡る不透明感が市場の焦点となっています。

今後、投資家がより柔軟な投資アプローチを取る必要が明らかになるとみています。変動が大きく見通しのきかない市場を乗り切るためには、柔軟性が最も重要なカギとなるでしょう。

以下、2026年の市場で注目すべき点について、3名の債券投資戦略専門家の見解です。

**【文責】 BNP Paribas Asset Management, Head of Global Aggregate and Absolute Return, James McAlevey**

投資家はここ数年、地政学的リスク、中央銀行による政策の転換、そして最近では米国による貿易関税強化など非常に多くの課題に直面してきました。

しかし、現在の環境は2022～2024年に金利が再調整した局面とは大きく異なり、情勢は極めて速いペースで変化しています。多くの中央銀行が利下げに転じており、これは伝統的な債券戦略にとって追い風となりますが、依然として不確実性は根強い状況です。

今後の利下げの幅とスピードについても、引き続き不透明です。インフレは多くの国で想定以上に根強いものであることを示しており、米国の関税政策が2026年を通して物価を押し上げる要因となるかもしれません。構造的にインフレ率が高止まりする新たな局面に入っている可能性があることから、現在の景気循環において多くの人が期待するほどには金利は低下しないかもしれません。これに加え、経済成長の見通しが弱まっていることから、中央銀行は困難な立場に置かれているとみています。

利回りが5年前の超低水準から大きく改善しており、債券市場の相対的な割安さが増していますが、先行きが一筋縄でいかないことには変わりはないとみています。しかし2026年に向けて確かなこととみている点は、より柔軟で、分散が効き、機動的な債券投資アプローチが重要性を増しているという点です。

市場は常に不安定になり得ますが、そのボラティリティによって投資機会も生まれます。現状、世界の債券市場にはさまざまな投資機会が見られます。たとえば、米ドル安の進行は、一部の新興国市場の現地通貨建て発行体市場にとって、特に有利な状況となると考えます。相対的に高い利回りが、関連するリスクに見合った見返りを提供すると思われるためです。一方で先進国市場では現在、米国投資適格債市場と比較して米国政府機関住宅ローン担保証券市場の最終利回りはより高く、クレジットリスクはより低くなっています。

先行きを見据えると、国境を越えた貿易を巡る状況が混迷していることに加え、政府債務の高止まりや地政学的緊張の継続を踏まえれば、投資家が長期国債を保有する際にこれまで以上の見返り（リスクプレミアム）を求めるのは自然な流れだと考えられます。これは、イールドカーブのスティープ化を意味します。当社グループの絶対リターン型戦略は運用制約が少なく、イールドカーブのスティープ化局面に応じて柔軟にポジションを構築できる点が特徴です。こうした環境において、債券資産をオーバーウェイト／アンダーウェイトの両方向で調整できることは、大きな優位性の一つだと当社グループは考えています。

このような経済の不透明感は、依然として債券市場の見通しを曇らせています。基本的に、従来型の柔軟性に欠ける債券戦略を採用する投資家は引き続き大きなリスクを抱えていると当社グループは考えています。市場ボラティリティの上昇により、債券市場の中でパフォーマンスが良好な分野とそうでない分野との格差が一段と拡大しています。このように、変化が大きく不確実性の高い経済環境は2026年にも継続する可能性が高く、今後ますますグローバルかつ柔軟な運用アプローチが不可欠になると当社グループはみています。

**【文責】 AXA IM, Head of Euro Investment Grade and High Yield Credit, Boutaina Deixonne**

欧州の債券市場も、ここ数年に見られた数多くのボラティリティ上昇の影響を免れることができたわけではありませんが、このような厳しい環境下においても企業セクターはそれに適応し、成長する場面もありました。

しかし2026年に向けて、いくつか留意すべき点があると考えます。とくに重要なテーマは、GDP成長率の鈍化の可能性と、そこから想定される金融政策への影響です。

中央銀行は今後も利下げを継続し、インフレ率も低下傾向をたどる可能性があります。米国による貿易関税の影響を踏まえると、依然として難しい局面が続く恐れがあります。そのため、投資家には柔軟で制約の少ないアプローチが求められ、クレジット・スプレッドおよびデュレーション・リスクの管理に資する戦略を採用することが重要になると考えています。

一方で、数多くの逆風がすでに顕在化している、もしくはこれから到来する可能性があるものの、当社グループは幅広い業種に良好な投資機会が存在するとみています。たとえば、公益事業や通信といったディフェンシブなセクターに加え、インフレ率を上回る賃料成長が見込まれる不動産セクターなどがその一例です。

これらのセクターは引き続き堅調に推移しており、一般的に強固なバランスシートを有しています。また、景気循環の影響を受けやすいセクターと比較すると、バリュエーション面で極めて割安です。さらに、銀行・金融セクターも投資機会があるとみています。銀行は厳格な規制を背景に健全性が高く、良好な利ざやと十分な資本基盤を維持しています。実際、銀行の収益性は、今後も資産運用関連の手数料収入によって支えられる見通しです。

欧州クレジット市場への資金流入も極めて堅調であり、投資家が利回り追求の姿勢を弱める兆しは見られません。欧州投資適格債市場が約3～3.5%、ハイイールド債市場が約5%の利回りを提供するなか、キャッシュやマネーマーケット商品の割安度が相対的に低下することを踏まえると、クレジットが選好されるトレンドは2026年にかけて継続すると予想しています。

欧州債券市場は、総じて良好なインカム水準を提供しており、投資家が良好な利回りを確保しようとする中で、需要がさらに高まることが見込まれます。欧州の発行体の信用力は引き続き健全であり、これが今後の景気減速リスクに対する一定の緩衝材となるはずで。しかしながら、経済成長、財政赤字、インフレ、金融政策といった多岐にわたるマクロ経済の不確実性を踏まえると、今後の市場環境を乗り切るうえでは、機動的で柔軟な資産選択アプローチを採用することが不可欠であると当社グループは考えています。



**【文責】 AXA IM, Head of US High Yield, Michael Graham, and US Fixed Income Investment Specialist Jack Stephenson**

この約3年間、米国経済は景気後退が予想されるたびにそれを覆し、他の先進国経済を上回るパフォーマンスを示してきました。

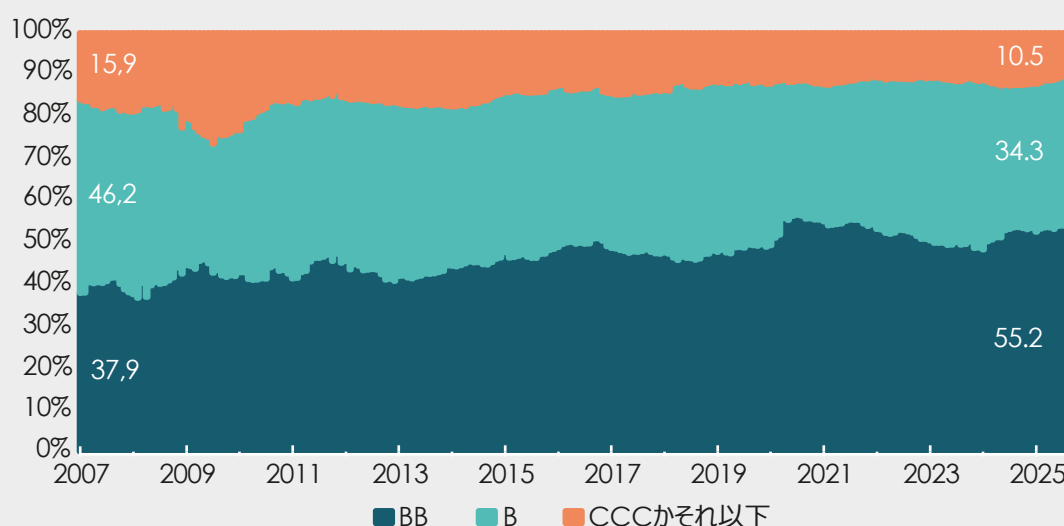
米国ハイイールド市場においても、金利動向、地域銀行の経営不安、関税問題などによって一時的にボラティリティが高まる局面はあったものの、その期間は強固なファンダメンタルズ、極めて低いデフォルト率、そして発行体に対する豊富な資金供給によって支えられ、レバレッジド・ファイナンス全体で良好な需給環境が継続しました。

こうした良好な環境を反映してスプレッドが縮小傾向を続けてきたものの、2026年に向けてどこまでさらに縮小余地があるのか、という疑問も出ています。ただし、スプレッドが過去の水準から見て低く見える一方で、現在の米国ハイイールド市場の構成を考慮すれば、必ずしも割高ではないという点は重要です。現在のスプレッド水準は、BB格が市場構成で過去最高水準に近い比率を占めていること、CCC格が過去最低水準に近いこと、担保付債券の比率が過去最高(35%)であること、そしてデュレーションが歴史的に低水準でビッド／アスク・スプレッドが過去最低水準であること（つまり流動性が良好である）、といった市場構造に支えられています<sup>1</sup>。

もっとも、豊富な資金供給が続いた結果、グローバル・レバレッジド・ファイナンス市場の一部では企業レバレッジが高まってきました。とくに、市場型シンジケートド・ローンやプライベート・デット市場の信用力の低い部分においてその傾向が顕著です。最近では象徴的なデフォルト事例が注目を集めており、クレジット市場全体へ波及するリスクに対する投資家の懸念も高まっています。2026年にかけては、負債管理（Liability Management）を目的とした企業行動が引き続き多く出現することが予想されますが、ハイイールド債市場全体のデフォルトは限定的にとどまり、主に個別企業固有のクレジット要因によるものになることが予想されます。

<sup>1</sup> バンク・オブ・アメリカ、2025年9月

図表1:米国ハイイールド債券市場の格付け別構成



データは2025年9月30日時点。出所：バンク・オブ・アメリカ、ハイイールド・リサーチ

こうした状況を踏まえると、信用力の低い市場に投資する際には、アクティブかつ規律ある運用スタンスが求められる場面が増えると考えます。

マクロ経済の不確実性が続くものの、キャッシュ利回りの低下を背景にトータルリターン確保を重視する投資家の需要が引き続き支えとなり、ハイイールド債市場のスプレッドは比較的タイトなレンジで推移すると当社グループは予想しています。また、金利およびスプレッドのボラティリティを軽減できるうえ、市場で最も流動性の高い資産にアクセスできるという理由から、デュレーションの短い債券の投資機会が引き続き良好と考えています。一方、米国ハイイールド債市場でより高いトータルリターンを求める投資家にとっては、2025年4月に見られたような市場の調整局面が発生した場合、リスク範囲の高い資産クラスにおける良好な買いタイミングとなる可能性があると考えています。

2026年に幅広い投資機会を捉えるためには、ハイイールド債市場に対して柔軟かつターゲットを絞ったアプローチを検討することが有用と思われます。ハイイールド債が持つ独自の分散効果を活用し、ポートフォリオ全体の資産配分を補完することが可能になると考えています。

---

“キャッシュ利回りの低下を背景に投資家の需要  
が引き続き支えとなり、ハイイールドのスプレッドは  
比較的タイトなレンジで推移する予想しています”

---

# プライベートアセット



CHRISTOPHE FRITSCH  
Global Head of Alternative Credit, AXA IM

## オルタナティブ・クレジットの見通し： 世界的な変化の中で見られる安定性

- クレジット市場は引き続き堅調であり、経済成長と緩和的な金融政策に支えられている
- 企業のファンダメンタルズは好調を維持しているが、投資家は今後発生する新たなリスクに注意を払う必要がある
- 選択的なアプローチが重要であり、一方で下落リスクへの備えと安定した収益を重視する戦略が良好なパフォーマンスを示すことが予想される

### 世界的な変化の中でも揺るがない強靭さ

なかなか払拭されない地政学的緊張や変化する貿易情勢にもかかわらず、グローバル市場は驚くべき耐性を示しています。「解放の日」の関税措置の発表以降、リスク資産、特にクレジット市場は、堅調な経済と緩和傾向を強める金融環境に支えられ、引き続き堅調に推移してきました。

関税問題がグローバル貿易に重くのしかかる一方で、景気後退（リセッション）入りの懸念は現実化していません。米国経済はより持続可能なペースへと減速し、インフレ圧力を再燃させることなくグローバル需要を支えています。欧州では、インフラや防衛投資に関連した財政刺激策が、外部からの逆風を相殺するのに貢献してきました。大西洋を横断する新たな貿易の枠組みもまた、欧州資産に対する投資家のセンチメントを後押ししています。

## クレジットの動向

グローバル経済は、ベンチマーク金利の低下による恩恵を引き続き受けています。一方で、クレジット資産に対する投資家需要の底堅さを背景に、2025年を通じてクレジット・スプレッドは縮小傾向で推移しました。こうした環境により、企業にとっての借換え負担は軽減し、資金調達環境も改善しています。

企業のM&A（合併・買収）活動は引き続き活発であり、2025年上半期の世界の取引総額は2兆米ドルに達し、前年同期比で15%増加しました<sup>1</sup>。米国市場は大型案件が多いことが特徴である一方、欧州市場では、金融環境の緩和や良好なバリュエーションを背景に、取引件数の増加がみられます。

今後、このM&Aの増加トレンドに伴い、プライベート・クレジットによる資金調達の増加が見込まれます。企業のファンダメンタルズは堅調さを維持しており、企業は高止まりする投入コストに対して、業務効率化、在庫回転率の向上、サプライチェーンの多様化によって効果的に対応しています。一方、消費者側のバランスシートも健全であり、特に欧州ではその傾向が顕著にみられます。

プライベート・クレジット市場は拡大を続けていますが、一部のセグメントでは、投資家からの資金流入が投資可能な案件数を上回りつつあります。その結果、運用者（マネージャー）の選定や組成能力の重要性が一段と高まっています。効果的に資金を投下するためには、優れた案件発掘能力と厳格な引き受け体制を備えた資産運用会社を見極めることが不可欠でしょう。従って、今後は買収や戦略的パートナーシップを通じて、プライベート・クレジット分野における一層の業界再編が進むと見込んでいます。

---

**“優れた案件発掘能力と厳格な引き受け体制を  
備えた資産運用会社を見極めることが不可欠です”**

---

## リスクと差別化

良好なパフォーマンスが続く一方で、米国の自動車部品メーカー、ファースト・ブランド（First Brands）や、サブプライム自動車ローンを手がけるトライカラー（Tricolor）の社債デフォルトを受け、新たなリスクへの注意が必要な局面となっています。これらの事象は、銘柄選別の重要性と厳格な信用分析の必要性を改めて浮き彫りにしたものとと言えます。クレジット・スプレッドは引き続きタイトな水準にあり、関税や財政引き締めの影響を受けやすいセクターではストレスの兆候が見られます。また、ローンの格下げ件数が格上げ件数を上回っており、セクター間および発行体間でのばらつきが拡大していることも明らかになってきています。

---

1. ピッチブック、2025年6月

## 投資への示唆

当社グループはオルタナティブ・クレジットに対して引き続き前向きな見通しを持っていますが、銘柄選択の重要性がこれまで以上に高まっている点を強調したいと思います。下振れの抑制、安定的なインカムの獲得、そして規律ある引き受けを重視する戦略が、現在の市場環境において最も優位に立つ可能性が高いと当社グループはみています。

当社グループでは、商業用不動産デットや、シグニフィcant・リスク・トランスファー（SRT）、アセットバックド・ファイナンス（ABF）といったスペシャルティ・ファイナンス分野に、良好な投資機会が潜在的に存在すると考えています。欧州ではこうした分野に再び資金流入が強まり、政策面での支援も追い風となることで、分散投資効果に加えて長期的な価値創出の可能性が広がっています。また、欧州連合の「長期投資ファンド（ELTIF）2.0」の枠組みのもとでエバーグリーン・セミリキッド・ファンド（ある程度流動性のあるオープンエンド型ビークル）の設定が進んでいることを背景に、個人投資家の参入も増加しています。とはいえ、プライベート・ウェルス（個人富裕層の資産）のプライベート・クレジットへの配分比率は依然として低く、今後さらなる成長余地が残されていると思われます。

---

“当社グループでは、商業用不動産デットなどスペシャルティ・ファイナンス分野に、良好的な投資機会が潜在的に存在すると考えています”

---



# プライベートアセット



JUSTIN CURLOW

Global Head of Research & Strategy Real Assets,  
AXA IM

## 実物資産の見通し：拡大する投資機会

- 高品質なオフィスおよび住宅用不動産に対する需要は引き続き高い
- 米国の賃料上昇率は鈍化しており、欧州では供給過剰の問題に直面している
- インカムの伸びがアウトパフォーマンスを牽引すると予想されるが、分散投資がカギとなる

### 実物資産の価値は安定

米国と欧州で実物資産分野を牽引しているのは、引き続き物流セクターとなっています。「オフィス回帰」の動きが加速する中、高品質なオフィス物件には価格面での改善が見られます。また、投資家のエクスポージャーが限られている市場において、住宅セクターの堅調さも引き続き投資家の関心を集めています。一方で、インフラ市場では、これまで見られたバリュエーションの変動が落ち着きを見せています。再生可能エネルギーやデジタル化の分野では、バリュエーションが安定し、回復の兆しも見られ始めています。

### 欧州の耐性は米国よりも強い

米国ではパンデミック前から新規供給の増加傾向が顕著であり、最近ではそのペースが鈍化しているものの、過去5年間に完工した開発物件の波が賃料上昇を抑制しています。欧州では、賃貸市場の上位層において、既存物件の老朽化問題と逼迫した需給環境が引き続き課題となっています。



プライム（優良）物件の賃貸料の伸び率は引き続きインフレ率を上回っており、欧州の主要市場では名目賃料水準が過去最高を記録しています。こうした好調な市場では、テナント企業は価格差を活用するため、主要都心部だけでなく開発の進む周辺地域にも立地範囲を広げています。しかし、建築物の品質が依然として主な焦点となっており、ここでの妥協は見られません。

## 分散がカギとなる

欧州では金利動向の乖離があるため、利回り低下の余地はあるものの、その幅は歴史的な観点から見ると限定的にとどまる可能性があります。今後しばらくの間は、インカム成長の見通しがパフォーマンスの主要なけん引役であり続けると考えられます。こうした環境に加え、マクロ経済や政策に対する不確実性が高まっていることを踏まえると、仮に逆風シナリオが発生した場合でも、より広範な分散投資を行うことで、「ビンテージ保険」として有効に機能する可能性が高いと思われます。

## 取引に活気が戻る兆し

取引量の面では、住宅および物流セクターが引き続き最も活発ですが、高品質なオフィスビルや、より大型の区画・ポートフォリオへの関心も戻りつつあり、これらの分野でも取引活動の復調が見られています。こうした取引増加は、富裕層や個人の買い手に加えて、上場企業、ソブリンウェルス・ファンド、保険会社、年金基金など、より多様な投資家基盤によって支えられています。

## 株式投資活動が活発化することで投資機会が広がる

いわゆる「デノミネーター効果」、すなわち投資家が不動産やインフラなどの資産クラスに過度に資金を配分してしまう現象は弱まりつつあり、結果として、とりわけインフラ分野において、自らの資産配分が再びアンダーウェイトになっていることを認識した機関投資家が市場に戻りつつあります。エクイティ投資活動の活発化は、貸し手にとって新たな組成機会を生み出し、これまで借り手の借換え需要に偏っていた状況から、投資可能なデットの裾野を広げることにつながると考えられます。

米国では、オフィスや集合住宅の分野において、短期的な期限延長やローン条件変更が増加しています。これらの分野ではデフォルトや延滞の兆候が強まっている一方で、実際にディストレスト資産の売却が成立するケースはほとんど見られません。一方で、投資家層の拡大によって販売市場は広がりつつあり、高品質なコア資産から、より高利回りだが運用難易度の高い（アセットマネジメント負荷の大きい）資産まで、幅広い取引が行われています。欧州では、テナント市場の堅調さと、テナントが求めるトップクオリティ資産の供給が限られていることから、開発案件の投資機会への関心が高まっています。

# サステナビリティ・テーマ



**JANE AMBACHTSHEER**

Global Head of Sustainability,  
BNP Paribas Asset Management



**JANE WADIA**

Head of Sustainability,  
Core Products & Clients, AXA IM

## 2026年のサステナブル投資： より強靱な未来への道筋

- サステナブル投資が激動の時期を迎えているが、欧州とアジア全域における持続可能性への取り組みは引き続き堅調
- 2026年の動向を理解することは極めて重要：リスク管理のためだけでなく、新たな成長分野や機会を見出すためにも不可欠
- 気候変動とネットゼロが投資家の最優先課題であり続けられると思われるため、2026年の主要な投資対象はグリーンボンド、脱炭素化、気候・自然ソリューションに集中すると予想される

近年投資家は、紛争、インフレ圧力、異常気象の頻発、そしてデジタル化に伴う急速な変化といった要因に形づくられた環境の中で投資を行ってきました。これらの事象に加え、気候変動、生物多様性の喪失、不平等の拡大といった、今後の10年を左右する長期的なサステナビリティ・テーマが重なって資本市場におけるリスクの定義が変わりつつあり、長期的な投資のレジリエンス（耐性）が厳しく問われる状況となっています。

一方で、サステナビリティ関連の規制も進化を続けています。一例として、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）の簡素化を目的としたEUオムニバス指令、企業サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令（CSDDD）、およびサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）などの進化が挙げられます。

こうした規制の簡素化は、いわゆる「規制疲れ」への対応として広く進められており、効率化を図る好機ともいえます。当社グループとしては、施策の目指す水準が維持されるのであれば、こうした簡素化を支持しています。一方、米国ではサステナビリティ課題が「覚醒（woke）」的なものと受け取られ、強い反発が生じているのが実情です。しかし、このような反応は世界的に広がる事象ではありません。

---

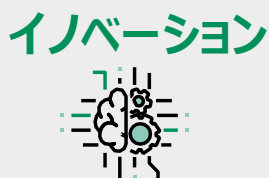
“2026年に向けた主要トレンドを正しく理解することは、  
リスク管理の観点だけでなく、資本配分における新たな  
成長分野や機会を見極めるうえでも重要です”

---

## 新たな投資機会

こうした環境変化の中で、資産運用会社としての当社グループの責務は、サステナビリティに関するリスクと機会を慎重に評価し、十分な情報に基づいた投資判断を行うことです。2026年に向けた主要トレンドを正しく理解することは、リスク管理の観点だけでなく、資本配分における新たな成長分野や機会を見極めるうえでも重要です。また、ポートフォリオおよび市場全体に存在するシステミックリスクへ対応することを目的に、スチュワードシップ活動を適切に方向付けるためにも欠かせない要素となります。

2026年に向けて、投資家は、市場や経済を形づくる社会課題やサステナビリティ課題に対し、より相互に関連した視点で取り組むことが求められます。当社グループのグローバル・テーマ別枠組みは、こうした取り組みを支えるものであり、関連するリスクと機会を見極めるための有効な手段となります。そして、以下に示すとおり、検討すべき重要な要素は数多く存在しています。



## 人口動態

人口動態の変化や不平等、人的資本（ヒューマンキャピタル）への圧力、人権、そして公衆衛生の課題は、より包摂的でレジリエンスの高い社会システムへの需要を促進しています。これらの課題は複雑ではあるものの、その過程で革新的なソリューションや新たな投資機会が創出される可能性も秘めているとみています。

## イノベーション

技術の進展は、リスクと機会の双方をもたらします。AI（人工知能）の責任ある開発や、より強固なサイバー・レジリエンスの確保が重要である一方で、AIはサステナビリティ関連の課題解決に向けた強力な推進力となり得ます。環境課題に取り組むうえで、規模の拡大を追求することが可能なツールを提供できるからです。さらに、AIは投資家や企業がESG（環境・社会・ガバナンス）に関する洞察を意思決定に組み込み、透明性を高め、長期のサステナブルな価値を特定するうえでも大きな役割を果たすことが可能です。

## 環境と地政学

気候変動の物理的影響がより明確になるにつれ、行動を急ぐ必要性が一段と高まっています。低炭素経済への移行は、政治・規制面での逆風を受ける局面もありますが、移行を支える技術革新や社会構造の変化そのものは揺らぐことなく進み続け、投資家にとって引き続き重要なテーマとなっています。アジア太平洋地域は世界的なエネルギー転換を牽引する存在であり、当該地域で大きな投資機会が創出される可能性があるとして当社グループはみています。

変化の大きい地政学環境の中においては、強固なコーポレート・ガバナンスやビジネス倫理、そして新興国市場におけるサステナビリティ統合の進展が、持続的な成長を切り開くカギとなるでしょう。

## 投資家、特に機関投資家はこれまでの方針を堅持

ESGポートフォリオにとってこの数年間は非常に不安定な期間で、2025年初頭には資金流出が続きました。しかし、第2四半期には力強い反転がみられ、世界全体で49億ドルの資金純流入となりました。とくに欧州の投資家がこれを主導しており、前四半期には73億ドルが流出したものの、第2四半期には86億ドルの資金が新たに投じられました。第3四半期には一部資金流出があったものの、株式市場の上昇を背景に、サステナブルファンドの総資産残高は3.7兆ドルへと増加し、約4%の伸びを示しました<sup>1</sup>。

欧州の投資家はサステナビリティへの取り組みを揺るぎなく継続しており、なかでも気候変動は最重要テーマとして位置付けられています。年金基金、保険会社、ソブリンウェルス・ファンドなどの機関投資家は、気候変動に関するコミットメントを維持するだけでなく、その取り組み規模を一段と拡大しています。最近の調査によると、英国および欧州の資産運用会社の58%が、今後1年でインパクト投資の配分を増やす意向を示しており、減少を予定している運用会社はゼロという結果が示されています<sup>2</sup>。

1. 出所：モーニングスター、グローバル・サステナブル・ファンドの資金流入：2025年第2四半期レビュー／グローバル・サステナブル・ファンドの資金流入：2025年第3四半期レビュー | モーニングスター

2. ペンション・フォー・パーパス／英国の機関投資家および欧州の機関投資家のほぼ全て(93%)が、トランプ政権下における持続可能性について懸念を抱いている - プレスリリース | ペンション・フォー・パーパス



アジア太平洋地域では、複数のサステナビリティの重点分野で着実な進展が見られています。例えば、2025年にサステナブル債の発行額が過去最高を更新する見通しで、同地域のアセットオーナーの80%が今後2年間でサステナブルファンドの運用資産残高が増加すると予想しています<sup>3</sup>。

以下の3戦略は2025年に気候関連の投資戦略として当社グループが特に注目すべきと考えていたものであり、これらは2026年も引き続き重要なテーマになると考えています。

---

“気候および自然ソリューションとともに、  
グリーンボンド、脱炭素化が2026年も引き続き  
重要なテーマになると考えています”

---

## 1. グリーンボンド

グリーンボンドは、再生可能エネルギー、グリーンビルディング、低炭素輸送などのプロジェクトに資金を提供するもので、通常の債券と同様のリスク属性を持ちながら、使途の透明性とインパクト・レポーティングが付加されている点が特徴です。市場規模は、10年前の300億ユーロから現在は1.9兆ユーロへと大きく拡大しました。セクターおよび発行体の広がりという観点でも、グローバル規模で厚みのある市場へと成長しています。2025年の発行額は、2024年の過去最高（約4,200億ユーロ）をわずかに下回る可能性があるものの、イノベーションは続いており、とりわけ欧州のグリーンボンドが勢いを増している点が注目されます。より広義のグリーン／ソーシャル／サステナビリティ（GSS）ボンド市場の規模は現在3兆ユーロに達しており、欧州の投資適格クレジット市場全体に匹敵するほどの大きさとなっています。そして、その中核となるのがグリーンボンド市場です<sup>4</sup>。今日、グリーンボンドはすでに主流の市場として定着していますが、従来型の債券市場と同等の利回りを提供していることを踏まえれば、この市場の成熟ぶりは驚くべきことではないでしょう。

## 2. 脱炭素化

アセットオーナーは、これまでのネットゼロの「誓約」から一歩進み、「ネットゼロ投資フレームワーク（Net Zero Investment Framework）」やTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）といった枠組みを実際の運用に取り入れ、行動に移りつつあります。脱炭素戦略は、低炭素経済への移行に伴う投資機会の探索と、炭素排出量に対する関与度の削減を重視するもので、株式・債券の両方の資産クラスでその採用が広がっています。また、気候ベンチマークやパリ協定整合型ベンチマークに連動するETF（上場投資信託）への関心も高まりを見せています。

---

3. モルガンスタンレー、2025年7月

4. オール・グリーン・ボンド／GSSデータ出所：ブルームバーグ、2025年10月6日現在

### 3. 気候および自然ソリューション

投資家は、気候変動や生物多様性の課題に対処するソリューションに資本を振り向け始めています。その対象には、クリーンエネルギー、持続可能な農業、高レジリエンス型インフラ、水管理（ウォーターマネジメント）などが含まれます。目指すところは、財務的に健全で規模の拡大が可能なビジネスに投資し、炭素排出削減や生態系の回復といった測定可能な環境成果を実現することです。気候変動と生物多様性の消失は、いわばシステミックな課題であり、これに取り組むためには、その規模に見合うだけのソリューションが必要となります。こうした環境関連の投資戦略は、気候変動の物理的リスクを管理する手段となるだけでなく、従来十分に資金が行き届いていなかった分野において新たな投資機会を創出する役割も果たすとみています。

### 今後の見通し

米国で政策の揺り戻しが見られる一方、欧州は引き続きサステナブル投資における主導的な立場を維持しており、良好なリスク・リターン特性を備えた豊富な投資機会も引き続き散見されます。欧州の政府、企業、投資家はいずれも、その取り組みを着実に継続しています。欧州の投資家にとって、サステナビリティはすでに一時的なトレンドではなく、戦略上の不可欠な要素なのです。そして、エネルギー移行を強力に推し進めるアジアの存在感がさらに高まっており、サステナビリティを牽引している地域が欧州とアジアであることが明らかになってきました。



# 米国株式



**PAMELA HEGARTY**

Senior Portfolio Manager, ESG Champion,  
BNP Paribas Asset Management



**DEREK GLYNN**

Portfolio Manager,  
BNP Paribas Asset Management

## 人工知能：バブルではない... 少なくとも現時点では

人工知能（AI）は、インターネットの登場以来、最も大きな影響をもたらすデジタル・トランスフォーメーションのテーマです。2022年11月のChatGPTの一般公開が投資とイノベーションの波を一気に加速させましたが、その勢いは現在も衰えを見せていません。この新しい技術に対する期待が高まり、将来の可能性に大きな注目が集まる中、投資家や業界関係者の間では「AIはバブルに突入しているのか」という疑問も生じています。現時点での当社グループの結論は、少なくとも「今のところは」AI市場はまだバブルではない、というものです。一方で、リスクや、インターネットおよび通信業界のバブル期（いわゆる「ドットコム時代」）との類似点については、慎重にモニタリングを続けています。

### リスクと類似点：

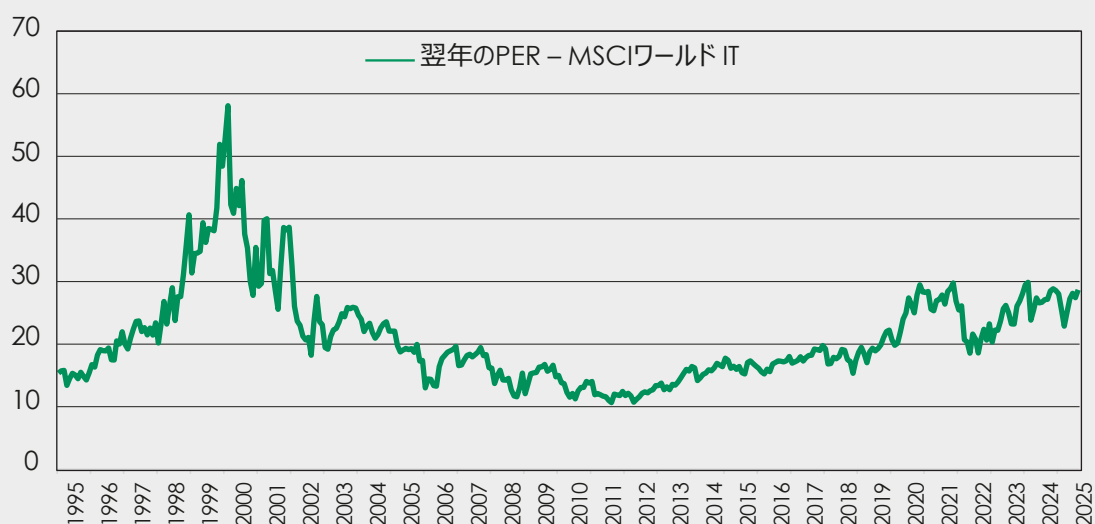
- 主要なAIモデルをいち早く市場に投入しようとする競争が激化しており、いわば「軍拡競争」の様相を呈している。その結果、インフラが過剰に構築される可能性があり、すべての企業が成功できるわけではないという点が懸念される。
- AIモデルの学習や運用には巨額の先行投資が必要となる一方で、収益化や利益への寄与は将来に先送りされる傾向がある。そのため、多くのAI関連プロジェクトにおいて、投下資本利益率（ROIC）がどの程度確保できるのか不確実性が残る点が課題となっている。

- プライベート・クレジットの活用や、ジョイントベンチャーや特別目的会社といったオフバランス構造を用いたデット・ファイナンスが登場しており、さらに一部では、急速に減価する資産であるGPU（グラフィックス・プロセッシング・ユニット）を担保として用いるケースも報告されている。こうした動きは、相応のリスクを伴う可能性が高いと考えられる。
- サプライヤーと顧客の間に相互依存的な取引構造が存在することは警戒すべき要因である。当社グループは、こうした相互に絡み合った財務的依存関係がもたらし得るシステムリスクについて懸念している。

### ポジティブな側面として、現時点ではバブル局面には至っていないと当社グループが考える背景にはいくつかのバブルを抑制する要因も存在

- 主なクラウドサービスプロバイダー（CSP）は、強固なバランスシートと安定したフリーキャッシュフロー創出力を備えた大規模かつ効率的な企業である。これまでのところ、AI関連の設備投資は主として営業キャッシュフローによって自己資金で賄われている。これに対し、1990年代後半のインターネット・通信バブル期には、インフラ投資を負担した企業の多くが多額の借入に依存しており、景気循環を乗り越えるための安定したキャッシュ創出事業を有していなかった。

図表1: MSCIワールド情報技術(IT)指数のバリュエーション水準はドットコムバブル時の水準には程遠い状況

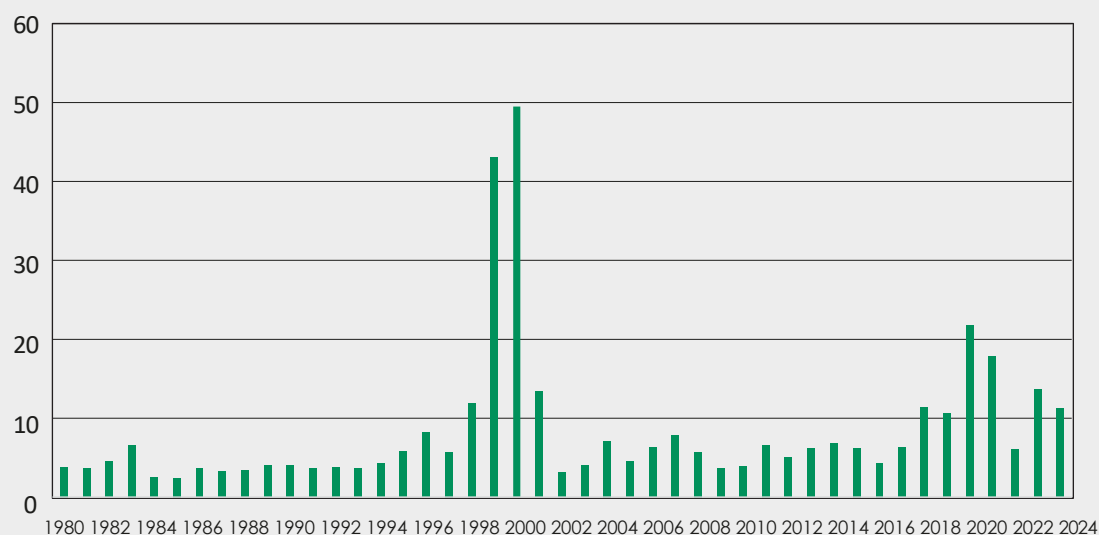


データは2025年9月30日現在。出所：MSCI、ブルームバーグ

- AIの導入はまだ初期段階にあり、見込みのある活用事例が拡大を続けている。最近の調査によれば、企業の78%が少なくとも1つの部門でAIを利用している一方で、5つ以上の部門で導入している企業は16%にとどまっている<sup>1</sup>。また、AIエージェント（Agentic AI）は、AIを搭載した自律エージェントがITシステムやデータを横断して推論・計画・実行することを可能にし、多くの業務プロセスを自動化できる新たな活用事例を生み出す可能性を秘めている。さらに、AIがロボティクスや各種コンシューマーデバイスと融合することで、フィジカルAI（Physical AI）の時代も視野に入ってきている。テクノロジーの普及サイクルにおいては、広範な収益化が実現する前に大規模な投資が先行することは珍しいことではない。
- 現在は、AIベースのアプリケーションをエンドユーザーに即時提供できるインフラ（高速インターネット、スマートフォン、その他の接続デバイス）がすでに整っている。これは、インターネットおよび通信バブル期には存在していなかった環境である。当時は、光ファイバー網の整備が、実際にブロードバンド接続を提供する「ラストワンマイル」ネットワークや、スマートフォンの普及よりもはるかに先行していた。この違いにより、イノベーターが収益化に至るまでの時間を大幅に短縮できる点が今日のAI市場の大きな特徴である。たとえば、ChatGPTは2025年10月時点で、サービス開始から3年未満で週次アクティブユーザー8億人に到達している。これは、インターネットの普及に13年かかったことと比較すると、圧倒的なスピードと言える。

1. 出所: McKinsey & Company, March 2025. 「AIの現状：組織が価値獲得のために再構築する方法」

図表2: テクノロジーセクターの新規株式公開（IPO）の年別株価売上高倍率中央値



データは2025年9月29日現在。出所：新規株式公開：最新統計数値、ジェイ・R. リター、フロリダ大学、「Table 4a」

- ・ 上場テクノロジー企業株式のバリュエーションは、1990年代後半の水準と比べれば過熱感はあるかに小さい状況である。現在も当時と同様に期待は高いものの、多くのAIリーダー企業のバリュエーションは依然として妥当な水準にある。典型的なバブル局面では、バリュエーションが実態から乖離し、投資家が過度に楽観的な予想に基づいて高いマルチプル（倍率）を支払うようになる。当社グループの見立てでは、現在のAI分野において投機的なバリュエーションが最も集中しているのはプライベート市場であり、多くのAI企業が長期にわたり非上場のまま成長することで、上場株式市場がその過熱感から守られている側面がある。

現在の市場では、高い期待が寄せられているものの、バリュエーション倍率は妥当な範囲に収まっているとみています。10年前と比較して倍率が上がっているのは、成長企業の利益率の向上や自己資本利益率（ROE）の改善を反映した結果といえると考えています。

インターネット／通信バブル期には、高い期待に対して極めて高いマルチプルが付与されていました。たとえば、1999年にはテクノロジーセクターのIPOにおける中央値の株価売上高倍率（P/Sレシオ）が43倍に急騰し、2000年にはさらに上昇して49.5倍に達していました。

**総括すると、AI関連テーマは現時点ではバブルの領域には達していないと当社グループは考えています。**AIを牽引する企業に対する期待は非常に大きいものの、バリュエーションは依然として妥当な範囲にあります。もっとも、今後に向けて複数のリスク要因が存在することも認識しており、支出サイクルにおける消耗期が訪れる兆候についても注意深く見守っています。また、この「軍拡競争」のような競争から勝者が現れるにつれ、業界の再編やディスラプションが徐々に進行する可能性もあります。引き続き、企業レベルにおけるボトムアップのファンダメンタル分析に注力し、競争優位の企業を見極め、逆にリスクの高い企業を避けることに努める必要があると考えています。そして、AIの普及が進展するなかで生じる様々な動向を、今後も継続的かつ緻密にモニタリングしてまいります。

本セクションで使用している指数について

MSCIワールド指数、及びMSCI各セクター指数：MSCI社が公表している先進国、及び各セクターの株式市場の値動きをそれぞれ示す時価総額加重平均型指数です。

※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。



# 欧州株式



**LAZARE HOUNHOUAYENOU**  
Lead Portfolio Manager Dedicated Equities  
BNP Paribas Asset Management



**MATHIEU JOURDE**  
Portfolio Manager Solutions  
and Dedicated Equities,  
BNP Paribas Asset Management



**SEBASTIEN TALDIR**  
Investment Specialist,  
Dedicated Equities  
BNP Paribas Asset Management

## 欧州の戦略的自立：長期的な投資機会

- 欧州は防衛分野に数十億ユーロ規模の資金を配分しており、今後も投資拡大が見込まれる
- 当該セクターのバリュエーションは依然として相対的に割安であり、成長率は他分野を大きく上回っている
- 産業・テクノロジー面での耐性の強化は、政策上の重要課題であり、長期的な投資機会が多く存在しているとみている

欧州は、戦略的自立の追求を一段と深化させています。パンデミック後の政策スローガンとして始まったこの流れは、いまや実際の資金配分を伴う現実的な取り組みへと発展し、投資面でも明確な意味を持つようになりました。現在、欧州は防衛、産業のレジリエンス（耐性）に加えて重要なテクノロジー分野に、年間で数十億ユーロ規模の資金を継続的に投じています。

かつては後回しにされがちだった欧州の防衛分野ですが、いまや最優先課題となりつつあります。実際、ロシア・ウクライナ情勢に加え、最近では 米国のドナルド・トランプ政権によるNATO加盟国への圧力を背景に、2022年以降、欧州が防衛に投じる資金は大幅に増加しています<sup>1</sup>。

1. NATO加盟国の防衛支出：[def-exp-2025-en.pdf](#)



しかし、これはまだ始まりにすぎません。2025年6月にハーグで開催されたNATO首脳会議では、加盟国が2035年までに、主要な防衛ニーズに対してGDP比3.5%、さらに防衛・安全保障関連支出としてGDP比1.5%を毎年投資するというコミットメントを共有しました<sup>2</sup>。

これらの大胆な目標について、市場は一定の慎重姿勢を示しました。すでに公的支出の膨張に苦慮している国も多く、国によってはこれほどの追加支出に消極的だったためです。しかし、全体として進むべき方向性は明確です。とりわけ EUの「欧州再軍備計画／2030年への備え（ReArm Europe Plan／Readiness 2030）」（総額8,000億ユーロ規模）など、この目標達成を後押しする複数の計画がすでに存在しています<sup>3</sup>。今後、欧州の安全保障関連支出は長期にわたり増加していく見通しであり、投資家にとって新たな機会を生み出す可能性があるとみています。

## 投資対象市場

欧州防衛庁（EDA）によると、欧州の投資家がアクセスできる投資対象市場は、2030年まで年間約29%のペースで拡大する見通しとなっています<sup>4</sup>。同庁の試算では、2030年にGDP比3%を防衛に充当するという前提（NATO合意の3.5%より控えめだが、従来の2%からは引き上げ）を採用し、防衛関連の構成内容について、欧州企業による調達比率65%という目標を織り込み、さらに、防衛支出のうち「人件費」よりも「装備品」への配分比率をやや引き上げる、といった調整が行われているようです<sup>5</sup>。

2022年以降、当該セクターの評価は大きく見直されてきましたが、依然として米国の同業他社に比べて割安な水準にあり、その成長率は、欧州他のセクターを大きく上回っています：

2. NATO – トピック：防衛支出とNATOの5%コミットメント

3. EU防衛予算 | エプシンクタンク | 欧州議会

4. 欧州防衛省報告書、防衛データ、2024～2025年

5. SAFE | Security Action for Europe – 欧州委員会

図表1: 主な株価指数のバリュエーション指標

ファクトセット・コンセンサスによるバリュエーション・レシオ、2025年10月21日現在	PEG – NTM	PER – NTM	FCFイールド – NTM	株価売上 高倍率– NTM
MSCI欧州	1.695	14.64	4.81%	1.66
<b>MSCI欧州航空&amp;防衛</b>	<b>1.545</b>	<b>30.77</b>	<b>3.19%</b>	<b>2.67</b>
MSCIワールド航空&防衛	1.97	32.26	3.16%	2.81
MSCIワールド	1.934	20.39	3.71%	2.65

NTM: 今後12カ月間、PEG:株価収益成長率、PER:株価収益率、FCF:フリーキャッシュフロー、P/Sales: 株価売上高倍率。データは2025年10月21日現在。出所：ファクトセット

成長率を踏まえて当該サブセクターのバリュエーションを評価すると、市場全体と比較しても依然として割安な水準にあるとみられます。

短期的には、ウクライナとロシアの停戦の可能性を巡る相反する報道により、相応のボラティリティが生じる可能性があるため、投資家は注意が必要でしょう。しかし、直近の決算報告や受注残の状況は市場を安心させるもので、たとえば、最近ティッセンクルップからスピノフした海洋防衛企業TKMSは、2040年まで続く受注残を抱えていることが明らかになっています<sup>6</sup>。

同時に、欧州防衛産業の再編が進展しており、その動きは複数の事例から明らかになっています。たとえば、TKMSのスピノフ、ラインメタルによるナーバル・ベッセルズ・ルッセン（Naval Vessels Lürssen）の買収、さらにはエアバス／タレス(Thales)／レオナルド(Leonardo)の宇宙関連事業を統合するブロモ（Bromo）衛星プロジェクトなどが挙げられます。これらの動きは、いずれも防衛セクターにおける新たな投資機会の創出につながる可能性を示していると考えています。

## 資本財、IT、公益事業、基礎資源：主権への長い道のり

資本財、情報技術（IT）、公益事業、基礎資源といったセクターは、サプライチェーンの脆弱性、とくに半導体、エネルギー、グリーン／デジタル移行に不可欠な重要原材料の分野におけるリスクに対応するうえで、重要な柱となります。こうした取り組みを支援するため、すでに複数の政策や計画が策定・実行されています：

- EUのREPowerEUプロジェクト：2030年までにロシア産エネルギーへの依存から脱却することを目的とした取り組みで、とりわけ 復興・強靱化ファシリティ（RRF）を通じて3,000億ユーロの資金支援を受ける<sup>7</sup>
- エネルギー多消費産業の脱炭素化支援として、2030年までに約1,000億ユーロが割り当てられる見込み<sup>8</sup>
- ドイツの「Schuldenbremse（債務ブレーキ）」改革：2025年3月に議会で承認され、インフラ（交通、エネルギー、デジタルネットワーク）およびグリーン転換投資のために複数年にわたり活用される 5,000億ユーロ規模の特別基金の設立を可能にしたもの。そのうち2026年には830億ユーロが投じられる予定<sup>10</sup>。
- EUの「重要原材料法（CRMA）」：2030年までに、EU域内での採掘10%・加工40%・リサイクル25%のベンチマークを設定。専用予算は設けられていないが、行政手続きや許認可の負担軽減・迅速化を目的としている<sup>11</sup>。中国政府がレアアース輸出を制限する中、この取り組みの重要性はさらに高まっている
- 欧州レベルでは「欧州半導体法（EU Chips Act）」が推進されており、2030年までに430億ユーロ超の官民コミットメントによる資金調達を計画<sup>12</sup>

6. 潜水艦近代化計画における8億ユーロの大規模受注- TKMSグループ ウェブサイト

7. RE PowerEU

8. 復興・レジリエンス・ファシリティ 欧州委員会

9. グリーン産業ディール - 欧州委員会

10. 連邦財務省-今後数年間の財政基盤：ドイツ政府は2025年度連邦予算を採択し2029年までの基準数値を定め5,000億ユーロ規模の投資パッケージの実施を決定

11. 重要原材料法 - 内需市場、産業、起業家精神および中小企業

12. 欧州半導体法 - 欧州委員会

さらに長期的な視点では、2025年7月に欧州委員会が提案した2028～2034年を対象とする「次期EU多年度財政枠組み（MFF）」が重要です。この枠組みでは、EUの戦略的自立とレジリエンス強化を目的として2兆ユーロの予算が計上されています。これは、7年間におけるEUのGDPの1.26%に相当し、前回（2021～2027年）の1兆ユーロ規模から倍増となります<sup>13</sup>。この計画には、クリーンエネルギー、デジタル移行、バイオテクノロジー、防衛といった戦略的技術領域を支援するため、4,090億ユーロ規模の「欧州競争力基金」が創設されることも盛り込まれています。

さらに、EUの旗艦研究プログラムである「Horizon Europe」には、1,750億ユーロが配分されています。同プログラムは、構想段階からスケールアップに至るまで、イノベーションを一貫して支援することを目的としています。こうした追加的な支出は、これらの産業分野はもちろん、それ以外の領域においても新たな投資機会を生み出す可能性があると考えています。

## 長期的な投資トレンド

欧州の戦略的自立は、2030年にかけて確固たるものとなる可能性があります。防衛支出はユーロ圏GDPの3.5%という大きな比率を占める見通しですが、NATOコミットメントによるGDP比1.5%の間接的支出はこれにはまだ含まれていません。仮にNATOの目標が完全には達成されなかったとしても、この流れは構造的トレンドであり、今後も持続すると当社グループはみています。欧州全体のバランスシートを見ると、防衛が明確に主要項目として位置付けられています。産業・テクノロジー面での耐性の強化も、まだ規模は小さいながら急速に成長している領域です。力強い欧州を実現するためには、こうした継続的な取り組みが不可欠であり、欧州企業の中長期的な事業環境の視認性を高めるとともに、投資家にとって潜在的な長期投資機会を創出することにもつながると考えています。

本セクションで使用している指数について

MSCIワールド指数、MSCI欧州指数、及びMSCI各セクター指数：MSCI社が公表している先進国、欧州、及び各セクターの株式市場の値動きをそれぞれ示す時価総額加重平均型指数です。

※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。

---

13. EU予算、2028年～2034年

企業への参照は例証のみを目的としており、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

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。

本資料は、当社と同じBNPパリバグループであるBNPパリバ・アセットマネジメント株式会社より提供されたものを加工し掲載しております。

（オリジナルの投資見通しは11月19日に掲載されました。[こちら](#)をご覧ください。）

#### 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



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT



Investment  
Managers

PART OF  
**BNP PARIBAS**  
GROUP

The sustainable investor for a changing world