

# 2025年の見通し： コア投資が意味すること

2024年12月



Chris Iggo | アクサ・インベストメント・マネージャーズ・グループ（アクサIM）  
資産運用研究所議長、アクサ IM コア CIO

## 主要投資テーマ



中心的なマクロ経済見通しは、引き続き良好と見ている



株式戦略では米国のテクノロジー株と自動化関連銘柄を選好する



債券戦略では、短期デュレーション債券戦略が好インカム獲得機会をもたらす可能性があると見ている

ドナルド・トランプ次期米大統領の急進的な政策案は、将来の投資収益という点で、金融市場の不確実性を増大させています。

それでも、中心的なマクロ経済見通しによれば、債券戦略と株式戦略はともに引き続き良好と考えられます。最終的には、成長、安定したインフレ、金利低下が市場を支えると見えています。

しかし、投資判断は、政治リスクや広範な懸念事項を踏まえ、キャッシュフローの回復力やバリュエーションを考慮する必要があると考えます。現時点（執筆時）では、2025年の景気後退は予想しておらず、それが株式戦略のプラスリターンをもたらし、また、社債などのクレジット戦略は相対的に良好なインカム獲得の機会を提供すると見えています。

## 中心的シナリオ

米国の政策案は株式にとってプラスに働く

### 当社グループの見解

米国の基本的なマクロ経済的背景及び予想される政策ミックスは、株式にとって好ましい状況にあると思われま。トランプ氏の政策案は、成長をプラスに推進する可能性があると見ています。法人税の引き下げと規制緩和も株式市場を支えると考えます。

収益モメンタムが重要な推進力となり、米国株式市場が引き続き主導権を握ると予想されます。自動化などのテーマセクターから株価が上昇する可能性がある一方で、テクノロジーと人工知能（AI）への継続的かつ強力な投資も重要な貢献要因となると見ています。米国以外の市場では、見通しはもっと複雑になります。新興国の株式市場は、関税戦争とドル高で苦戦すると見ています。欧州の成長と株式リターンの見通しは米国より低調ですが、米国よりも割安のバリュエーションを提供していると考えています。

## 金利の低下は債券にとって好材料

### 当社グループの見解

今後の金利動向は債券市場において利回りを下支えし、クレジットは引き続き相対的に良好なインカム獲得の機会をもたらす可能性があると考えています。

先進国債券市場の現在の利回り水準は、比較的堅調なインカムリターンの基盤を提供するものであり、インカムリターンがインフレ率を上回る水準で推移すると予想されます。クレジットでは、国債を上回る追加リターンと企業のバランスシートが引き続き健全な状態にあることが、投資適格債とハイイールド債の両方の魅力を支えています。バリュエーションは懸念材料であり、また、クレジットに対する投資家の関心は、政策や地政学的リスクの不明瞭な展開に影響を受けると思いますが、リスク調整後のリターンでは、クレジットは投資機会があると考えています。

## リスクは増大しているが、短期デュレーション債券戦略は依然として相対的に良好

### 当社グループの見解

政策展開の不確実性や地政学的緊張、多くの政府が抱える債務問題など、考慮すべきリスクは数多くあると思います。より慎重な投資家には、相対的に良好なリスク調整後の期待リターンを提供する可能性があり、短期デュレーションのクレジットに焦点を当てた戦略に検討の余地があると思います。

国債を上回るリターン水準と企業のバランスシートの健全な状態が、投資適格債とハイイールド債への投資戦略の魅力を支えていると考えています。これは特に短期デュレーション戦略の場合に当てはまると思っています。当社グループは、米国短期デュレーションのハイイールド戦略は引き続き好リターンをもたらす可能性があると考えています。

## 投資戦略案

### ナスダック100指数採用企業など、米国のテクノロジー関連株への投資戦略

#### ロボット工学や自動化関連銘柄に特化した戦略

##### 根拠

AI関連技術への需要が減速する兆候は見られず、米国企業の収益成長は引き続きテクノロジー分野が牽引すると予想しています。2024年には、市場全体の一株当たり利益成長の半分近くは米国の情報技術・通信分野が上げたものです。

出所：LSEGワークスペース・データストリーム、I/B/E/S、アクサIMグループ。2024年11月20日現在

##### 本資料で使用している指数について

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。

※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。

### ユーロクレジット・トータルリターン戦略

##### 根拠

欧州の債券投資家は債券利回りの低下によってトータルリターンが増加する可能性があります。加えて、欧米の相対的な状況は引き続きドル高を下支えすると考えられます。非ドル建ての投資家にとっては、為替をヘッジした場合、当社グループはクレジット市場には引き続き投資機会があると考えているため、特に欧州の債券市場には投資余地が広いと考えています。

### 米国および欧州の短期デュレーションクレジット（投資適格およびハイイールド）債券戦略

##### 根拠

利下げが続けば、キャッシュのリターンはさらに低下すると考えます。しかし、インカムを引き続き債券市場で重視し、短期デュレーションの投資適格債やハイイールド債への投資戦略によって複利リターンを獲得する戦略が依然として好ましいと考えています。

## 引き続きネットゼロの野望を追求する

トランプ政権が再生可能エネルギーへの補助金よりも石油やガスの生産を優先すると予想される一方で、グリーン移行への投資は、世界的に、そして米国においても引き続き主要なテーマとなると見えています。ジョー・バイデン大統領によるインフレ抑制法（IRA）は、IRA導入後の2年間で4,930億ドルのクリーンテクノロジー投資を推進しました。このため、新たな政治情勢に対応してこれらの投資の一部を撤収する企業があったとしても、クリーン関連製造業への投資の多くは、すでに地盤が固まっています<sup>1</sup>。テクノロジー分野と中国の電力需要の牽引によって電力消費量の著しい増加が予想されることで、太陽光や風力エネルギー施設の電力ネットワークへの統合がさらに促進されると考えられます。そのため、持続可能性に重点を置いた投資手法は、今後も広範囲に拡大する投資機会から恩恵を得ることになると見えています。

## ネットゼロへの3つの主な投資機会



Jane Wadia | アクサIM ヘッド・オブ・サステナビリティ、コア・プロダクト&クライアント

ネットゼロを目標とする投資家は、株式と債券の両方の戦略にわたり、これを達成するための2つの幅広い方法を検討できます。

ひとつは脱炭素化関連であり、低炭素経済への移行に結びつく機会の探求および、炭素排出量への関わりの軽減に焦点を当てます。これは本質的に、しっかりとした移行計画の達成を誓約している企業に投資することを意味します。もうひとつは、環境にとってより良い影響を与えるよう支援している気候変動や生物多様性のソリューションへの投資に資本を積極的に向けようとすることです。以下では、2025年に向けて投資家が選好する具体的な機会を探ります。



### 炭素移行戦略

炭素移行戦略は、脱炭素化の行程を支援し投資家のポートフォリオに変化を引き起こすための方法として、ますます人気が高まっていると思います。これによって、投資家は低炭素経済への移行を支援するために、誓約や大まかな目標設定の段階から、投資ポートフォリオ内での具体的な行動に移ることができると思います。これは、債券および株式、双方の戦略で全体的に見られる傾向です。また、パリ協定適合ベンチマーク戦略への投資意欲が高まっていると思われる。これは、シンプルかつ効率的な方法で主要市場へのアクセスを求める脱炭素化重視の投資家に基盤を提供するものです。



### グリーンボンド戦略

グリーンボンド市場が生まれて時が経ち、発行額は増え続けています。投資家は数年前と比べ、現在グリーンボンドを発行している企業のセクターが多様なことに実際に気が付き始めています。真に注目に値するのは、持続可能性に焦点を当てたポートフォリオだけでなく、グローバルな総合的配分の一環でグリーンボンドに投資する投資家が増えていることです。この傾向はグリーンボンド市場の拡大によって可能となったものであり、当社グループではこれが今後も続くと思っています。



### 生物多様性戦略

生物多様性戦略は、比較的新しい投資戦略ながら比較的急速に成長しています。生物多様性自体は気候変動などに比べて複雑に思われますが、幸いなことに上場市場やプライベート市場への投資戦略にそれを組み込む方法があります。特に、生物多様性移行を主導する企業を特定することを目指す、生物多様性に特化した株式戦略のような、具体的な投資ソリューションへの意欲が市場では高まっていると見えています。

1: [What a Second Trump Presidency Means for Climate Action | TIME](#)

## 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のマクロリサーチチームおよび運用チームの見解に基づいており、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。また、その実現を保証するものではありません。

金利	金利が適正範囲内であるとしても、各国の予算に関わる課題と米国の政治動向が市場の変動性を高めることを示唆している
米国債	FRBが利下げすると引き続き予想されているため、利回りは安定している
ユーロ 国債 – 中核国	ECBの緩和サイクルは市場にとって支援的である一方、米国国債のボラティリティ上昇から影響を受けるリスクがあると思われる
ユーロ 国債 – 周辺国	財政懸念によるスプレッド拡大のリスク
英国債	イングランド銀行は2025年初頭に利下げを実施すると見ている
日本国債	日銀の金融政策正常化の道筋には不確実性が残り、円は依然として不安定な状況にあると見ている
インフレ連動債	市場の水準は、米大統領選挙後のインフレーションの可能性をまだ織り込んでいないと思われる
クレジット	国債に比べて投資妙味があり、クレジットが超過収益に貢献可能性が増加している
米ドル投資適格債	クレジットスプレッドは縮小しているが、ファンダメンタルズがリターンの下支えを続けると予想
ユーロ投資適格債	穏やかな成長と低金利が、この資産クラスのインカムの魅力を引き立てると見ている
英ポンド投資適格債	経済成長の改善と利下げ期待が、リターンを下支えしている
米ドルハイイールド	好調な成長、底堅いファンダメンタルズ、高品質のユニバースが支援材料となっている
ユーロハイイールド	底堅いファンダメンタルズと需給、ECBの利下げがトータルリターンを支えたと見ている
新興国ハードカレシー	米国の利下げ開始により、比較的格付けの高い投資ユニバースに投資妙味が比較的高いと見ている
株式	ソフトランディング（景気の軟着陸）の状況が来年末まで株価を支えたと見ている
米国	トランプ大統領の政策案は市場にはプラスとなり、好パフォーマンスとなる可能性がある
欧州	収益の伸びに対する懸念はあるが、バリュエーション的には引き続き投資機会があると見ている
英国	予算政策が英国企業の収益成長を抑制する可能性がある
日本	底堅いグローバルの成長が下支えとなる一方、企業改革や金融政策が持続的なパフォーマンスのカギと見ている
中国	政策による支援は、経済成長と市場パフォーマンスの改善につながる可能性がある
投資テーマ*	テクノロジーと自動化への継続的な設備投資が相対的なパフォーマンス向上を支えたと見ている

\* アクサIM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られるものです：**テクノロジーと自動化、コネクテッドコンシューマー（つながる消費者）、高齢化とライフスタイル、社会の繁栄、エネルギー転換、生物多様性。**

資産運用研究所の他の掲載記事は[こちらをクリック](#)

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。

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。

### 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