Allianz Global Investors

スナップショット
2025年第4四半期

2025年第4四半期のハウスビュー概要

本資料内の記述には、将来の期待に関する記述や、経営陣の現在の見解や仮定に基づくその他の将来の見通し等に関する記述が含まれる場合があります。本資料内の記述は既知および未知のリスクや不確実性を伴っており、実際の結果やパフォーマンス、出来事はかかる記述において明示または暗示されたものとは大きく異なる可能性があります。当社は、将来の見通し等に関する記述を更新する義務を負いません。

当社の見通し2025年第4四半期

アクティブでありながらも警戒を維持

経済成長は世界的に減速しているものの、減速は落ち着いています。世界の秩序が変化する中で、欧州では防衛産業と戦略的産業に投資機会があるとみられます。

各国の財政政策はまちまちで、国債利回りの動きにもばらつきが見られます。投資家にとって、ポートフォリオをさまざまな資産に分散することがこれまで以上に重要になっている可能性があります。

米国のインフレ率は、関税などの影響で上昇する見通しです。米連邦準備制度理事会（FRB）が、経済よりも政治に左右されていると受け止められれば、市場が大きく動揺する恐れがあります。

このように、年末までの状況は厳しいものとなる可能性がありますが、よほど悪いニュースがない限り、投資家が警戒を強めることはないでしょう。世界経済が不安定な局面に入る中、投資家はどのような市場の変動に直面しても機動的かつ慎重な姿勢を維持することが求められます。

？ 世界は新たな秩序の時代に入ったのか？

トランプ政権は攻撃的な関税政策によって国際貿易を揺るがしました。

それ以来、米国の関税水準はピークから低下しており、株式市場は貿易戦争のリスクを概ねやり過ごしました。しかし、関税は爪痕を残しました。その爪痕とは、政治・経済見通しの不透明化を特徴とする新たな現実です。

不透明感の高まりは企業にとっては試練となりますが、経済が予測しにくくなったことは、アクティブ運用マネジャーにとって魅力的な投資機会をもたらす可能性があります。

当社の地域見通し

米国：スタグフレーションのリスク

当社は、米国が高インフレと景気停滞が同時進行するスタグフレーションのリスクに直面していると考えています。

輸入関税によって消費者価格がさらに上昇した場合、インフレ率は多くの専門家の予想を上回る可能性があります。

当社は、フェデラルファンド金利がさらなる利下げによって2026年半ばまでに3.5%まで低下すると予想します。トランプ大統領の「大きく美しい法案」による景気刺激効果は、2026年まで顕在化しないでしょう。

欧州：前向きな兆し

ドイツではインフレ率が抑制されており、2026年から政府支出の拡大が計画されています。これは経済成長を後押しする見込みです。

フランスの政治的な不透明感は懸念要因ですが、当社は引き続き、欧州中央銀行（ECB）が2025年末までに金利を25bp引き下げると予想しています。

英国でもイングランド銀行が金利を同程度引き下げるでしょう。ただし、利下げ時期は予想より遅くなる可能性があります。

アジア：中国の減速

当社は中国の経済成長が第4四半期に減速する可能性があると考えています。利下げなどのさらなる追加的な景気刺激策が予想されますが、こうした措置は下振れリスクを抑制するにとどまる可能性があります。

日銀は、景気回復の兆しが明確になるのを待って利上げを実施することになると思われます。

1%[1]

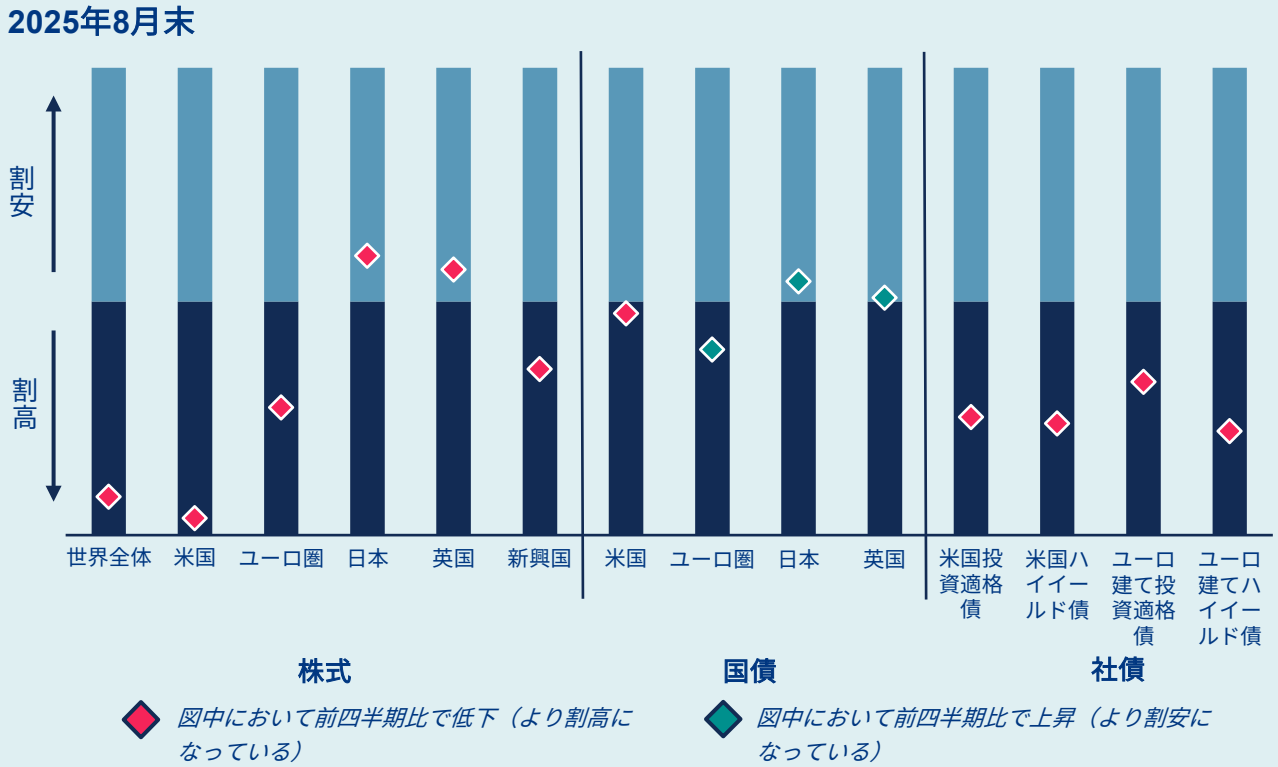
ドイツの2026年の経済成長率のコンセンサス予想 – 今年の推定0.3%を上回る

[1] Bloomberg、2025年9月現在のデータ。

どこにバリューを見出しているか

ほとんどの資産のバリュエーションが上昇傾向にある中で、一部の国債は例外となっています。

- 当四半期に以前より割安になったのは、日本、英国、ユーロ圏の国債のみでした。
- 米国株は、既に当社の分析では最も割高でしたが、過去3ヵ月でさらに割高になりました。米国株がここまで割高となったのは2000年9月以来です。
- 当社が分析した資産の中では、日本株が最も割安と評価されており、これに英国株が続いています。



バリュエーション・スコア = 過去のスコア分布を基準にした現在のスコア。株式のバリュエーションはシラーPER、PBR、12ヵ月予想PERに基づいています。国債のバリュエーションは10年物の実質金利と期間プレミアムに基づいています。社債のバリュエーションは、暗黙のデフォルト確率とそれぞれの国債のバリュエーションに基づいています。出所：Allianz Global Investors Global Economics & Strategy、Bloomberg、Datastream（2025年8月31日現在のデータ）。過去のパフォーマンスは、将来の運用成果を保証するものではありません。本資料内の記述には、将来の期待に関する記述や、経営陣の現在の見解や仮定に基づくその他の将来の見通し等に関する記述が含まれる場合があります。本資料内の記述は既知および未知のリスクや不確実性を伴っており、実際の結果やパフォーマンス、出来事はかかる記述において明示または暗示されたものとは大きく異なる可能性があります。当社は、将来の見通し等に関する記述を更新する義務を負いません。バリュエーションは、経済成長の見通しに関する最新の仮定に基づいています。

潜在的な投資機会はどこにあるか

株式

- **欧州の戦略的産業におけるリーダー企業**は有望であり、国防支出が主要セクターの追い風になる見込みです。
- 小型株は、金利の低下に支えられ、**米国の連邦政策と国内回帰の傾向から恩恵を受ける可能性があります。**
- 中国が**AI分野で主導権**を握る一方で、インドは関税を巡る懸念に対して**強さを維持**しています。
- **人型ロボット**への関心が高まる中、**AIがソフトウェアのパフォーマンスを低下させるのではなく、むしろ向上させることで、**ソフトウェア業界は復調の兆しを見せる可能性があります。

債券

- 経済成長の弱さと、中央銀行による利下げを背景に、一部の市場では**長期債**が選好されており、今後はイールドカーブのスティープ化が進むと予想されます。
- **米国債よりもユーロ圏周縁国のユーロ金利市場を選好しますが**、フランスは政治リスクを理由に除外します。
- クレジットについては、景気循環の影響を受けにくいセクターに重点を置き、**ハイイールド債よりも質の高い投資適格債**を検討します。
- **ユーロと韓国ウォン**を米ドルに対してロングとし、英ポンドはショートを維持します。

マルチアセット

- **債券よりも株式を選好し**、株式のロングポジションを維持しつつ、オプションを活用してボラティリティの変動を収益機会へと変えていきます。
- **新興国株式**は、ドル安、企業業績の改善、堅調なモメンタムの恩恵を受ける可能性があります。
- 国債に関しては中立としますが、インフレ率の軟化などを理由に**米国よりもユーロ圏を選好します。**
- **金は米ドルとの相関性が低下していることから、優れた安全な逃避先としての地位を確立しつつあります。**

本資料内の記述には、将来の期待に関する記述や、経営陣の現在の見解や仮定に基づくその他の将来の見通し等に関する記述が含まれる場合があります。本資料内の記述は既知および未知のリスクや不確実性を伴っており、実際の結果やパフォーマンス、出来事はかかる記述において明示または暗示されたものとは大きく異なる可能性があります。当社は、将来の見通し等に関する記述を更新する義務を負いません。

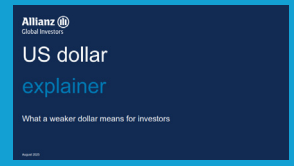
その他のインサイト

最新のハウスビュー

ハウスビュー2025年第4四半期（全体版）

その他の最近のインサイト

貿易戦争の後に –
国際貿易と国際協調の新時代を検討するとき



米ドルの解説

新興国債券を巡る迷信を打破する

AIは新たな鉄道なのか？

【ご留意事項】

• 本資料は、アリアンツ･グローバル･インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
• 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
• 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
• 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
• 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
• 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
• 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。
• 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
• 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
• 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
• 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
• 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について
当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国
で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行･ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額につ
いては、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額･保有期間･運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について
投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させて頂きますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。 従って、投資顧問契約又
は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。 ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ･グローバル･インベスターズ･ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第424 号
一般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入