



パブリック債券

2025年秋の5つの投資テーマ

INSIGHTS

1月のトランプ米政権の発足から9ヶ月余りが経過し、同政権がもたらす不確実性への市場反応もこなれてきた感があります。市場のトランプ米政権への「慣れ」が浸透するに従い、下方リスクへの過度の警戒が解除されていく格好で世界的に株価は上昇し、雇用関連指標の低迷を懸念した米連邦準備制度理事会（FRB）は9月に利下げを再開しました。FRBの利下げは先行きの悪化を未然に防ぐ保険的な利下げと位置付けられており、今後、本格的な利下げの道を迎えることになるかはデータ次第とされています。

一方、トランプ米政権との対立構造が鮮明化する中国では、政府による消費支援策の効果が息切れし始め、構造的な不動産不況の景気下押し圧力から、5%の成長目標達成への懸念が台頭しています。成長目標達成ありきの輸出主導の動きがデフレの輸出になることへの周辺国の警戒は、依然として根強いものがあります。

日本では、食品価格上昇や根強い円安を背景に、賃金が物価上昇に追いつくのに時間を要している状況です。海外発の不確実性への極度の悲観の後退や「慣れ」から、本邦株式市場も高値を更新しています。新政権への期待は高まりますが、国内需要の力強さに欠ける状況では米中発の不確実性に翻弄される事態は継続するものと予想されます。

2025年秋のベアリングスの5つのインサイトでは、このような将来見通しの楽観と悲観が交錯するグローバル経済において有効な投資戦略を洗い出し、グローバル債券投資戦略の5つの柱をお示しいたします。



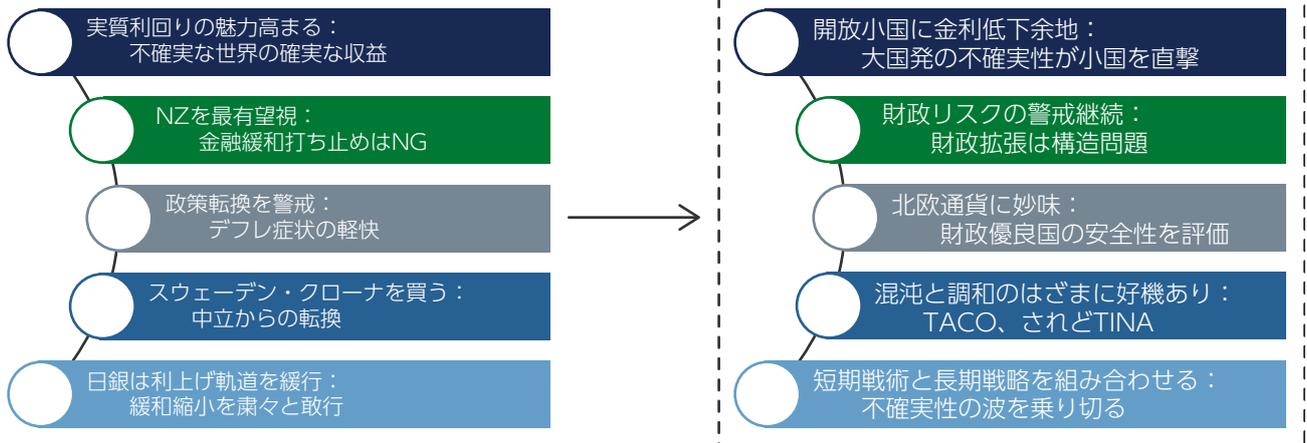
溜学（たまる まなぶ）、CFA

ベアリングス・ジャパン株式会社

マネジング・ディレクター、執行役員運用本部長

2025年春のインサイト

2025年秋のインサイト



① 開放小国に金利低下余地：大国発の不確実性が小国を直撃

米国の関税政策や米中対立、地政学的リスクなどをめぐる不確実性は企業投資や家計消費を抑制し、需要ショックを誘引すると予想します。特に経済が開かれた小国は、外的な需要ショックを国内需要で賄いきれず、金融緩和で需要創出を図る必要性が増していきます。具体的には、ニュージーランド、豪州、カナダ等の国がこれに該当し、金利低下を期待できる有望な国と考えています。

また、上記の3ヶ国の財政状況は比較的良好であり、中央銀行が依然として金融緩和姿勢を維持していることも相まって、グローバルな債券投資家の資金を引き寄せていくものと注目しています。

② 財政リスクの警戒継続：財政拡張は構造問題

先進諸国共通の社会課題である高齢化や、人口動態の構造的変化に伴う社会保障費の増大は、財政支出抑制を妨げる構造要因と捉えられます。これに景気循環の下降局面が加わると、成長鈍化を補う財政拡張が求められます。これらの動きは、貧富の差の拡大や少数政党の乱立、ポピュリズムの台頭などの現象と相まって、財政規律を弛緩させる方向に働くものと見られます。財政リスクへのプレミアムが債券市場で要求される状況に変わりはなく、イールドカーブのスティープ化への警戒を維持します。

③ 北欧通貨に妙味：財政優良国の安全性を評価

日本の超長期国債の利回り上昇と円安、フランス国債の格下げとユーロ安、これらの出来事は為替市場でも財政リスクへの警戒が高まっている証です。米国国債のAAA格の地位も危ぶまれる中、財政の盤石なスウェーデンやノルウェーの北欧通貨が資金回避先として選択される可能性が高いものと予想します。

軍需産業に強みを持つスウェーデンは欧州の安全保障に対する米国の関与が薄れる中、欧州の軍事費増大の恩恵を受けていくものと予想します。ノルウェーは、高福祉・高負担の社会システムを、北海油田で得た石油収入を将来の世代のために積み立てるソブリン・ウェルス・ファンドが支え、財政リスクは極めて限定的と見ています。

④ 混沌と調和のはざまに好機あり:TACO、されどTINA

「トランプ米大統領はいつもビビッと退く」の英文「Trump Always Chickens Out」の頭文字を取った「TACO」は、不確実性が常態化した市場の達観とトランプ米政権の朝令暮改への皮肉が交錯する中で生まれた造語でした。米国株、米ドルが今年の大底をつけ、米国10年国債が4.5%に達したのは、トランプ米政権が大規模関税を打ち出し市場を大いに混乱させた4月でした。結局はTACOが混乱を収め、世界最大の資本市場を持つ米国に代わるものは無い(TINA:There Is No Alternative)という認識が広がりました。今後も、引き続き、混沌と調和のはざまに米国資産への投資の好機があるものと見ています。

⑤ 短期戦術と長期戦略を組み合わせる:不確実性の波を乗り切る

不確実性の高い、先行きの霧が晴れない状況は、2025年度下期も継続するものと考えます。ただし、不確実性の高さゆえ、市場の非合理的な価格形成が放置されることもあり、投資機会を生じさせる可能性があるものと見ています。開放小国に金利低下の余地を探り、スティープ化の警戒を維持し、北欧通貨を強気にみる中長期戦略を基本に据えながらも、状況に応じた短期的な戦術の執行が不確実性の波を乗り切る鍵となるものと考えます。米ドルや米国国債を筆頭に、グローバル市場に非合理的な極端な動きがあれば投資機会の訪れと見て、短期的な戦術として取り組めるか検討して参ります。

ベアリングス・ジャパン株式会社

〒104-0031

東京都中央区京橋2-2-1 京橋エドグラン7階

TEL: 03-4565-1000

<https://www.barings.com/ja-jp/institutional>

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商) 第396号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料は、ベアリングス・ジャパン株式会社(以下、「当社」)が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。

4880007