



パブリック債券

2025年春の5つの投資テーマ

INSIGHTS

2025年第1四半期の米国株式市場は、波乱の展開となりました。2月の高値から株式市場の調整局面入りを示唆する1割超の下落に転じ、先行きの不透明感が高まっています。背景にはトランプ米政権がもたらす不確実性が実体経済へ与える負の影響に対する懸念があります。米連邦準備制度理事会 (FRB) は利下げを休止し、先行きを見守る姿勢を続けています。3月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で公表された経済見通しは、物価見通しが上方修正される一方、成長率の見通しが下方修正され、スタグフレーションへの懸念を滲ませています。

欧州では、トランプ米政権の欧州域内の安全保障への関与の低下に対する懸念が強まりました。ドイツは財政支出の拡大に舵を切り、独自の財政支出抑制ルールを棚上げし、積極財政への転換を議会で可決しました。ユーロ圏の中核国として緊縮財政のルールを各国に要求してきたドイツの政策転換は、域内の財政拡張への道を開くものとして債券市場の警戒姿勢を強め、欧州中央銀行 (ECB) の連続利下げにも関わらず、長期金利は急上昇する局面がありました。

中国では、不動産価格の低迷が続くものの政府による消費支援策が続けられ、適度に緩和的な金融政策と共に景気の底割れを回避する政策運営が続いています。5%の成長目標達成への道筋が見えてくるか注視していきたいと考えています。



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

日本では、人手不足を背景に今年も高い水準の賃上げが実現されそうな気配です。ただし、食品価格上昇や円安基調の定着により、賃金が物価上昇の勢いに追いつくには時間がかかりそうな情勢です。購入頻度の高い食品価格の上昇が消費者のインフレ期待に影響を及ぼすと見ている日銀は、追加利上げの機会を慎重に探るものと見られます。海外発の不確実性は高いものの、経済環境が見通し通りに推移していけば中立金利に向けて緩和度合いを調整できるという日銀の利上げ正当化理論が妥当性を維持できるか注目です。

2025年春のベアリングスの5つのインサイトでは、世界景気の先行きの不確実性が極めて高い状況下での有効な投資戦略を洗い出し、今後のグローバル債券投資戦略の5つの柱をお示ししたいと思います。

① 実質利回りの魅力高まる：不確実な世界の確実な収益

米国が課す関税、それに対する他国からの報復関税、いずれも一定程度は消費者に価格転嫁され、物価上昇を引き起こします。これが契機となって自由貿易体制が崩壊すれば、インフレの高騰、インフレ期待の不安定化が見込まれます。このような不確実性の高まりに対し、確実な収益として実質利回りを確保する動きが強まるものと予想します。一般的に、リスクオフ局面では安全確実な債券への需要が高まります。債券投資家の現在の最大の懸念であるインフレによる実質価値の目減りに一定の有効性を示す物価連動国債の需要は強まるものと予想します。また、市場で形成されるインフレ期待に加え、実体経済の中で計測されるインフレ率と債券利回りを比較することで有望な投資先を見つけることも出来ると考えます。世界的には、メキシコ国債の利回り水準が現状では突出して高いことが注目されます。

② NZを最有望視：金融緩和打ち止めはNG

前回の2024年秋のインサイトでは、各国の利下げ余地の大きさ、利下げの確度の高さを考慮し、インフレの鈍化、雇用市場の弛緩が顕著な国に債券投資の配分を傾けていくことが重要とし、NZ、カナダに注目しました。いずれの国も数回にわたり0.50%の大幅利下げを実行し、デフレ圧力の排除に努めました。カナダは徐々に金融緩和の効果が生じており、利下げの停止が視野に入ってきましたが、NZは依然として利下げが必要な情勢に変化は無いと見ています。インフレの安定の兆候が顕著になり、需要不足に悩むNZは利下げの停止には遠く、引き続き、安心して投資出来る国と考えます。

③ 政策転換を警戒：デフレ症状の軽快

前述の通り、NZは金融緩和姿勢に揺るぎはないと見ていますが、カナダは緩和姿勢を中立方向に徐々に回帰させていくものと予想しています。金融政策の効果がデフレ圧力の軽減や景気の底入れ期待として顕在化してくるかに注目しています。また、ここにきて各国の財政政策の動向が市場のテーマになっています。欧州の財政拡張や米国の政府職員削減による支出削減努力は、従来の政策の重要な転換点として注目されます。さらに米国では、中央銀行の保有債券の削減（量的引き締め策：QT）のペースや内容に変化があり、米国内債の保有削減ペースが緩和される模様です。

金融・財政政策の不確実性に対するリスクプレミアムを背景に、多くの国でイールドカーブは順イールドとなっていますが、今後の政策変更やインフレ圧力の変化などによって、各国のイールドカーブの形状に差や変化が生じていくものと見られます。それらを見極め、収益獲得に向け、投資対象を厳選していく方針です。

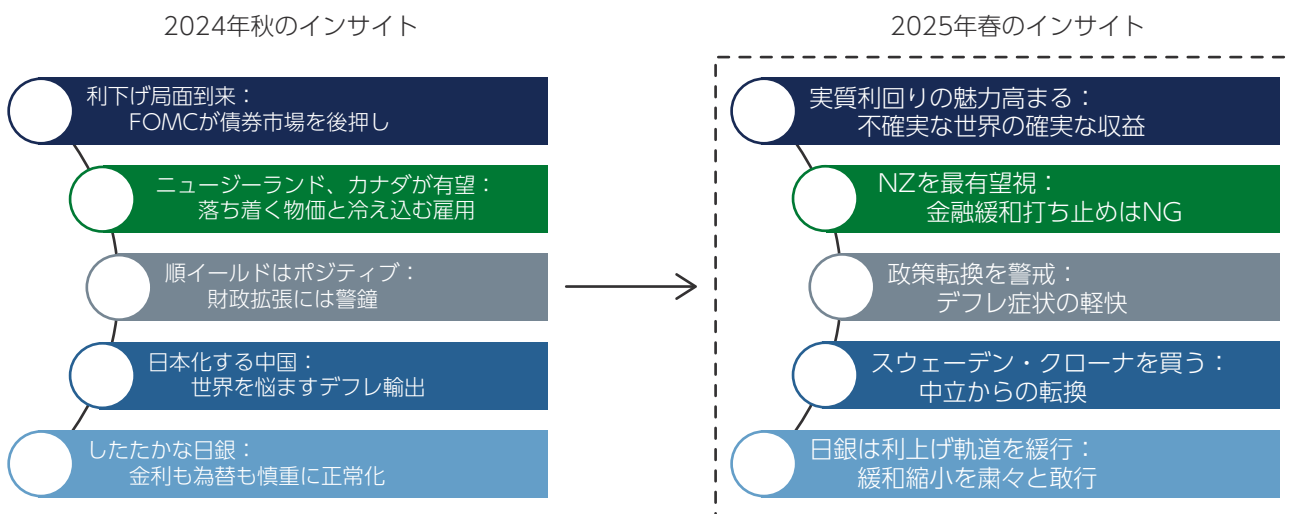
④ スウェーデン・クローナを買う：中立からの転換

2024年にスウェーデンは北大西洋条約機構 (NATO) への加盟を果たし、それまでの中立的な姿勢を転換させました。欧州の安全保障に対する米国の関与が薄れる中、軍需産業に強みを持つスウェーデンは欧州の軍事費増大の恩恵を享受できる立場にあります。軍需産業への需要がスウェーデンの輸出を牽引し、通貨高要因として働くことが予想されます。

また、金融緩和を積極的に実施してきた効果が実体経済に見られはじめ、スウェーデン中央銀行は金融緩和サイクルの終了を示唆しています。金利の下げ止まりが意識されやすいこともスウェーデン・クローナの下支え要因と見えています。安全保障政策と金融政策の転換がスウェーデン・クローナの強気材料となっていくものと考えます。

⑤ 日銀は利上げ軌道を緩行：緩和縮小を粛々と敢行

日銀は、経済の動きが見通し通りに進展すれば金融緩和の度合いを調整する格好で利上げを行うとのメッセージを繰り返しています。金融市場や実体経済に大きな波乱が無ければ、今後も日銀は粛々と政策金利の中立水準への引き上げを模索していくことになると思われます。ただし、不確実性の高さを鑑み、日銀の行動は市場の安心感を壊さぬように予見可能性を維持し、ゆっくりとしたペースで実行されると予想します。具体的には、半年に一度くらいのペースで政策金利を1.00%まで引き上げることが目標になってくるものと見えています。この安定したペースの利上げは市場の安心感を醸成し、円安圧力を減じる一定の効果を発揮し、2025年後半には日本国債の利回り上昇も落ち着いた動きになってくるものと予想します。



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。

4366638